事業者を支える融資・再生実務のあり方に関する研究会

論点整理 2.0

令和 3 年 11 月 30 日

目次

「事業者を支える融資・再生実務のあり方に関する研究会」メンバー名簿

令和3年11月30日現在

座長	神田　秀樹	学習院大学大学院法務研究科教授
	伊藤　麻美	日本電鍍工業株式会社代表取締役
	井上　聡	弁護士（長島・大野・常松法律事務所）
	沖野　眞已	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	志甫　治宣	弁護士（三宅・今井・池田法律事務所）
	菅野　百合	弁護士（西村あさひ法律事務所）
	鈴木　俊一郎	株式会社千葉銀行企業サポート部融資企画室長
	星　岳雄	東京大学大学院経済学研究科教授
	堀内　秀晃	株式会社ゴードン・ブラザーズ・ジャパン執行役員
	本多　知則	株式会社三井住友銀行法務部長（特命）
	山内　清行	日本商工会議所産業政策第一部部長
	山本　和彦	一橋大学大学院法学研究科教授

（敬称略・五十音順）

オブザーバー　全国銀行協会　全国地方銀行協会　第二地方銀行協会
全国信用金庫協会　全国信用組合中央協会
日本貸金業協会　全国サービサー協会
内閣府　法務省　経済産業省　特許庁　中小企業庁　日本銀行

1. 議論の背景

○ 事業者は、ヒト・モノ・カネ・情報といった有形・無形の資産を一体として活用することで、新しい価値を生み出している。金融機関には、事業の価値創造を支え、企業・経済の持続的成長に貢献することが求められている。

○ 経済成長の中心となる産業のあり方や経済環境はこれまでに大きく変化した。

- かつては工場・機械といった有形の資産を価値の源泉とする繊維工業や重化学工業等を中心に、追い付き型・右肩上がりの経済成長が長く続いた。

- しかし、現在では、経済の成熟化等に伴って、先行きが見通しにくくなり、また、情報や顧客基盤といった目に見えない無形の価値の重要性も高まっている。金融機関にとって、一つひとつの事業の足下の実態や将来性を見極め、その価値創造を支えていくことが、より一層難しくなっている。

○ 事業者を巡る金融環境も、マクロ的に見れば、資金不足から資金余剰の時代へと、大きく変化した。

- 貸倒れリスクの低い事業者は、金融機関に選ばれるのではなく、金融機関を選べるようになるなど、資金調達の環境には一定の改善がみられる。

- その一方で、創業や承継、成長前、再生の局面にある事業者の資金調達は、依然として課題がみられる。資金余剰の中、貸出のボリューム競争や融資業務のコモディティ化が進んだ結果、一つひとつの事業を的確に理解するコストが負担されにくく、必要なミドルリスクの資金が供給されにくくなっている。

○ 政府においても、外部環境の大きな変化に対応し、時代に合った資金調達環境を整備するため、これまで様々な取組みが進められてきた。例えば、法務省による動産・債権登記制度や民事再生法、会社更生法等の整備、経済産業省による中小企業再生支援協議会や事業再生 ADR 等の整備、金融庁による業規制や検査・監督のあり方の見直し等、価値ある事業の継続や発展を支えるために、様々な施策が積み重ねられてきた。

○ 金融機関においても、多様化する顧客ニーズに対応するため、私法・業法等の制約の下で、様々な創意工夫が進められてきた。例えば、事業の収益性に着目したプロジェクト・ファイナンスや動産・債権担保融資（ABL)、事業性評価に基づく融資等の取組みが見られる。また、経営者による思い切った事業展開や経営が窮境に陥った場合における早期の事業再生を阻害しないよう、経営者保証に関するガイドライン等を活用した融資も進められている。再生局面においても、実務関係者と連携し、価値ある事業の継続を支えるための実務が積み重ねられている。

○ もっとも、事業者が求めるミドルリスクの資金が供給されにくい、といった課題は、依然として指摘されている。例えば、経営者保証についても、足下では我が国喫緊の課題である事業承継を進める上で障害となっているとの指摘があるなど、改善の余地は依然大きい。コストをかけて一つひとつの事業を的確に理解し、リスクをとって事業の価値創造を支えていくことも、金融機関が果たしうる重要な役割の一つである。今般のコロナ禍でも、危機時に事業者のためにリスクを取り、価値ある事業の継続につなげるためには、平時からの事業者との緊密な関係構築や事業性の的確な理解が必要であることが、改めて認識されている。

○ こうした中、法務省において、動産・債権を中心とした担保法制の見直しに向けた検討が始まっている。担保法制の大きな枠組みは、明治 31 年の民法の施行時から長く維持されてきたが、現在までの約 120 年の間に、外部環境は大きく変化し、また、国内外において多様な実務や学術的な研究等が蓄積されている。金融庁も令和 2 年 1 月以降、数次にわたり問題提起を行っている。

○ こうした状況を踏まえ、我が国の融資・再生実務を更に発展させる観点から、必要な制度整備等について議論を深めるため、金融庁に「事業者を支える融資・再生実務のあり方に関する研究会」が設置された。融資・再生実務を改善していくために見直すべき事項は、担保法制に限られないものの、本研究会では、民法改正に向けた足下の議論の状況を踏まえ、主に新たな担保権の導入可能性に焦点を当てて、検討を進めた。

○ 令和 2 年 12 月に本研究会が最初の「論点整理」を公表して以降、実務関係者や有識者を中心に、制度設計や想定事例について具体的な議論が積み重ねられた。本文書（「論点整理 2.0」）は、こうした議論も踏まえつつ、本研究会において議論された事項について、更なる論点整理を試みたものである。

○ 今後、引き続き、関係者において、本文書等も材料としつつ、更なる論点提起も含めた検討が積み重ねられ、事業者を支える融資・再生実務に向けた議論が更に活性化していくことを期待する。

2. 事業者を支える融資・再生実務

（1）事業の価値創造を支える融資・再生実務

○ 事業活動に資金は必要不可欠である。事業者は、調達した資金を生産活動に投下し、超過利潤を生み出すというサイクルを回すことで、新しい価値を創造していく。金融機関が、持続的に事業の価値創造を支えていくためには、こうした事業性の金融において、コストとリターンが適切に釣り合うことが必要となる。

○ より具体的には、金融機関は、事業の価値創造を支えるために、次のような点を基本として事業性の金融を行っているものと考えられる。

➢ 融資実行の際、事業者の足下の実態や将来性（事業計画）を理解する。一つひとつの事業について、キャッシュフローの見通しやその不確実性といった個々の実情を理解した上で、資金使途に見合った適切な形で資金を供給する。

➢ 期中管理として、資金が適切に活用されてキャッシュフローを生み出しているかなど、当初計画からの乖離を含め、継続的に実態を把握する。また、必要に応じて、当初計画の見直しを含む支援策を事業者と話し合う。仮に事業者が資金繰りに追われる状況を放置すれば、事業者が本業に集中できず、事業としての価値や継続性が著しく損なわれ、貸倒れにつながるからである。

➢ 再生局面で、事業や財務の再構築が必要になった場合も、必要に応じて、リスケジュールや債権カットを含め、事業継続に向けた行動をとりうる。債権者全体の利益を集合的に考えると、事業を解体するよりも、事業継続を維持して取引を続けることが、債権回収の観点からも、長期的には望ましい場合が多いからである。

○ こうした取組みには、一般に、貸し手において、大きなコストや不確実性が伴う。

➢ 融資実行の際、特に初めて取引する段階では、足下の実態や将来性（事業計画）を理解することは容易ではない。ビジネスモデルが多様化した現代では、金融機関には、一つひとつの事業に対する深い理解・ノウハウの蓄積がより一層求められる。

➢ 期中管理の中で、事業者に経営の見える化を進める動機がなければ、実態を把握することは容易ではない。特に、我が国の中小事業者の場合、会計情報の外部監査がなく、商取引の決済口座が複数の金融機関に分散していること等もあり、外部から正確な情報を把握しやすい構造にはなっていない。

➢ 再生局面で必要な債権者間の利害調整も容易ではない。特に、我が国では、一つの事業者に対して複数の金融機関がそれぞれ異なる条件で融資契約を結ぶために、利害関係が複雑な場合も多く、事業継続のための調整が難しい。

○ 金融機関において上記コストとリターンが持続可能な形で釣り合えば、事業者も、

事業の将来性等に基づき、必要なミドルリスクの資金が供給されやすくなる。

（参考①）ビジネスモデルの多様化

- 従来、資金需要は、業種固有のものが考えられやすかった。例えば、建設業は工事毎の運転資金、製造業は工場建設や機械購入等の設備資金、卸売業は商品仕入の運転資金、小売業は出店に伴う設備資金といった資金需要が必要と考えられてきた。
- しかし、近年、第三次産業の比重の増加やビジネスモデルの多様化が進んだ結果、資金需要の形も変化している。例えば、製造業の資金需要は、代表的には工場建設・機械購入等の設備資金と考えられてきたが、近年では、中間の製造工程は第三者に委託しつつ、付加価値の高い製品企画やマーケティングに特化するというビジネスモデルも生まれている。また、ネットワーク外部性が働く商品・サービスを展開するビジネスモデルでは、当初赤字が継続し、赤字資金の融資によって手当てされた後に、一定の分岐点を超えられれば、急成長を遂げる可能性もある。
- こうした中、調査部門による個別企業の事業性分析、新しい産業に特化した審査ラインの創設、さらに営業店における事業性評価の浸透等、コストをかけながら、多様化するビジネスモデルの理解を図り、事業者の様々な資金需要に応える取組みを進めている金融機関もある。

（2）これまでの実務の発展と現在の課題

○ 前述のように、金融機関が事業の価値創造を持続的に支えていくためには、そこから得られるリターンとコストを釣り合わせること等が必要となる。しかし、外部環境が大きく変化した現代にあって、こうした前提はより一層満たしにくくなっている。

○ 高度成長期には、限りある資金は主に繊維工業や重化学工業に振り向けられ、これにより右肩上がりの経済発展が期待されるなど、将来の見通しを立てるコストが現在ほど大きくなかった。

○ しかし、現代では、何が成長に資する投資かが明確ではなく、融資先への役員派遣や株式持ち合いも解消に向かい、高度成長期のような形での経済成長は期待しにくい。先行きの見通しが難しい中、金融機関が価値ある事業の継続や発展を支えることは、より一層難しくなっている。例えば、

- 融資実行において、事業性評価等の取組みは進んでいるものの、現在の金融機関には多様化する事業を理解しリスクを見極めて融資を実行するだけのノウハウが必ずしも蓄積されていないとの指摘もある。

- 期中管理も、かつては資金不足の中で、メインバンク制等、緊密な関係を継続する仕組みが存在したが、現在は、事業者と金融機関の関係性が大きく変化したことで、例えば再生局面において、事前に把握していたよりも取引金融機関数や債務額が多いなど、事業者の追加借入れや事業のリスクの変容について、メインバンクすらも容易に把握できない事案が散見される。

- 再生局面も、右肩上がりの経済成長が終わり、一時をしのぐだけでは十分ではない場合が多くなった。事業実態の正確な理解に基づき、できるだけ早期に、抜本的な経営改革を進めることが重要になった。しかし、複数の貸し手が多様な利害を持つため、その調整コストが大きく、その調整の間に事業価値が劣化してしまうことが多い。更に、経営者保証の存在によって抜本的な経営改革がより一層難しくなっているとの指摘もある。

○ 我が国の金融機関は、こうした難しい環境の中でも、事業性評価に基づく融資等、事業の価値創造を支えるための融資等を進めてきた。再生局面でも、実務家等とともに、大きな調整コストを負いつつも、事業の再生に取り組んでいる。

○ しかし、依然として、貸倒れリスクの低い事業者に融資が集中しがちで、事業者支援のために早めにミドルリスクの資金を供給することが難しい、といった課題が指摘されている。その要因の一つには、現在の制度環境の下では、事業の価値創造を支えるコスト・不確実性が相対的に高いことがあると考えられる。

○ 特に、現行の担保法制の下では、担保権者の関心が有形資産の換価価値に向きやすく、事業者における資金調達の選択肢が十分に用意されているとは言い難い。そのため、有形資産を持たない事業者は、現在の選択肢だけでは、将来性があっても必要な借入れや資金調達のコストを下げにくい。また、経営者保証を負担せざるを得ない場合も多い。創業や承継、成長途上の局面にある事業者が、生産性を高め、大きな付加価値を生み出そうとするときに、金融機関が事業全体に関心を向ける動機付けとなるための選択肢が必要とされている。

○ また、再生局面においても、個別資産の担保を持つだけで再生支援に必ずしも積極的でない貸し手が、再生支援に積極的で事業価値の棄損を防ごうとする貸し手よりも、より多くの債権を回収できる場合もある。現在の制度環境を見直すことで、金融機関が、事業再生を主導するコストとリターンを適切に釣り合わせることのできる余地があると考えられる。金融機関に対して、早期の抜本的な経営改善を支え、価値ある事業の継続や発展につなげることを適切に動機付けるための選択肢が求められる。

（参考②）法制度の発展と現在の課題

○ 法制度も、19・20 世紀から 21 世紀の産業構造・経済環境の大きな変化に合わせて発展を遂げてきたものの、事業者がミドルリスクの資金供給をより受けやすくなるために、見直しの余地があると考えられる。

（A）担保法制の変遷

➢ 1898 年に施行された明治民法は、約定担保権として不動産抵当権と質権を整備した。しかし、不動産抵当権は生産要素の一つである土地・建物・機器類等（事業価値の源泉）を一体として担保化できない点で、また質権は債務者から担保目的物の占有を奪う点で、事業性の金融には適さなかった。

➢ そのため、明治民法施行後のわずか 7 年後、工場、鉱業、鉄道の 3 つの財団抵当法による手当てがされた。事業に係る資産（事業価値の源泉）を特定し、まとめて 1 つの不動産とみなした上で、担保権を設定することが認められ、事業者の資金需要にもある程度応えられるようになった。

しかし、財団抵当法では事業者による事業資産の処分が著しく制約されること、財団目録の作成・変更が煩雑であり事業内容が変動しやすい場合は利用が難しいこと、事業継続による価値は担保権の対象外であること等から、この担保権を利用できる事業者は、一部の製造業等に限られた。

➢ また、財団抵当法と同年、担保付社債信託法が成立した。社債について、①被担保債権と担保権が別人に帰属すること、②担保権が被担保債権の成立前に効力を生じること、③信託の最高額を定めてこれに対してあらかじめ

担保権を設定しておき、その額まで社債を数回に分けて発行し、後に発行する分も同一順位の担保権を享受できることが認められた。

- なお、1958 年には、社債を担保するための事業の全資産に対する担保権として、企業担保法が成立した。立法当時の慣行（有担保原則）の中、日本製鉄株式会社を引き継ぐ富士・八幡両製鉄会社が、旧日本製鉄株式会社法の廃止後も、引き続き社債に担保を付すための手当として求められた。当時の金融環境の中で、更に一部の大企業における社債発行という限られたニーズに応えるための制度であったため、現在は利用されていない。

- また、この他の非典型の非占有型担保権として、明治後期以降、判例において、譲渡担保権が認められている。事業の収益性に着目した資金調達に向けた機運が高まった 2004 年には、動産・債権譲渡登記制度が整備され、ABL（事業を継続させる「生かす担保」）の発展が期待されたが、事業の一部でしかないことや、実体法の整備に踏み込まれなかったこと等から、利用される場面は限られている。

- 近年は、情報技術の発展等に伴って、事業価値の中心が必ずしも有形の資産ではなくなり、事業独自の技術やノウハウ、戦略等の無形の資産の重要性が高まる中、有形の資産の価値と事業全体の価値との乖離が広がっている。個別資産を対象とする担保権では、こうした無形の資産を含む事業全体の価値を捉えることはできない。

（B）再生法制の変遷との関係

- 再生法制は、1922 年に成立した旧和議法や旧破産法が、1999 年の民事再生法の創設まで、約 70 年にわたり中心的な役割を果たしていた。しかし、両法は利害調整機能等も限定的で、包括的かつ強力な企業の再建の手段を提供するものではなかった。戦後 1952 年に創設された旧会社更生法も、一部の大企業に活用されるにとどまった。当時は、主にメインバンクが、追加融資等を通じた事業支援を主導し、価値ある事業の継続を支えていた。

- しかし、資金余剰の時代に入り、事業者とメインバンクの関係が変容した。その後、バブル経済が崩壊して不良債権問題が顕在化し、中小企業の倒産が相次ぐ中、中小企業にも使いやすい再生手続が求められた。こうした中、1999 年の民事再生法創設、2002 年の会社更生法全面改正等の立法対応、実務関係者の尽力によって、日本経済は再生に向かった。

- もっとも、現在の再生法制は、事業再生のための手続であるものの、再生に向けた利害関係者の協力を得やすくするために、見直しの余地があるのではないかとの指摘もある。例えば、現行法では、商取引先や再生資金の新規の貸し手に対する保護が弱いため、手続を利用すると、商取引先との取引継続や、必要な資金の調達が難しくなる。

- そのため、我が国の実務関係者は、法的手続を利用せず、再生に向けた利害を調整していくため、私的整理のスキームを発展させてきた。しかし、我が国では、一つの企業が複数の金融債権者と多様で複雑な融資契約を結ぶことで、複雑かつ多様な利害が形成されやすいところ、私的整理のスキームではこうした複雑な利害の調整コストを下げることは難しい。これまでは、中小企業再生支援協議会等の制度化された私的整理の中で、公的・中立的な第三者という立場を活用するスキームが生みだされてきたが、抜本的な再生計画への合意形成や新規融資の供給が容易ではないケースも少なくないとの指摘もある。

（参考③）時代に合った新しいメインバンクの可能性

- かつて、慢性的な資金不足状態にあった企業セクターに成長資金を供給するため、いわゆるメインバンク制が形成されていた。役員派遣や株式の持ち合い等を通じて緊密な関係を構築したメインバンクが、一つひとつの事業を深く理解しつつ、安定的・継続的な資金の供給や経営改善支援等に努めたほか、再生局面においても債権者間の利害調整を主導しコストを低減していたとされる一方で、取引先企業の経営に不当な影響を及ぼしていた事例もあったとされるなど、ガバナンス上の問題も指摘されていた。
- 現在、資金余剰の時代の中で、役員派遣や株式持ち合いが減少したこと等により、かつてのメインバンク制は姿を消している。もっとも、地域の中堅・中小企業においては、安定的・継続的な資金の供給や経営改善支援等、かつてのメインバンクが果たしてきた機能の一部に対するニーズも根強く聞かれる。
- 金融機関と事業者との関係は、かつてと異なり多様な姿が考えられる。資金余剰の中で、単純にかつてのような形になることは考えにくいが、金融機関が顧客志向のサービスを徹底しながら、事業者との密接な関係を構築することで、融資や専門的なアドバイス等を行い、伴走的に事業の価値を向上していけるような、時代に合った新しいメインバンクという姿も考えられる。

（3）新たな担保権の導入による実務改善の可能性

○　上記課題には、私法・業法等の制度環境や金融機関のこれまでの実務等、多くの領域が関係する。本研究会は、このうち担保法制における新たな選択肢として、従来の担保権に加え、事業全体に対する担保権（事業成長担保権（仮称））を導入することを検討した。現在の担保権の対象が土地や工場等の有形資産に限られる点を補い、ノウハウや顧客基盤等の無形資産を含む事業全体に対して、事業者と金融機関が共通の利益を持つことができるよう、制度設計を含め、議論した。

○　事業を継続･発展させようとする事業者が、事業成長担保権を活用すれば、自身の情報･将来性等をアピールすることで、金融機関の関心を事業全体に向けさせ、創業・承継・成長・再生に必要なニューマネーを引き出しやすくなることが期待される。この結果、下記のように実務が改善されうる（具体例は「2.(4)新たな担保権の活用による融資・再生実務の改善のイメージ」参照）。

- ビジネスモデルが多様化・複雑化する現代にあっても、無形資産を含む事業の将来性・事業価値に着目した資金供給の可能性が拡がり、創業・承継・成長途上の局面で、資金調達が容易になる。
- 事業者と金融機関が緊密な関係を構築しやすくなることで、事業の成長が借り手・貸し手の共通の利益となるため、事業の実態に即した融資・支援や、経営悪化時の早期支援が進む。
- 価値ある事業を見極め、早期に抜本的な経営改革を進めることが借り手・貸し手の共通の利益になるため、再生計画の合意形成等が容易になること、また､商取引先や DIP ファイナンスが保護され､事業の継続の可能性も高まる。

- 借り手が必要な融資を受け、貸し手と緊密な関係を構築しやすくなるよう、貸し手が事業を理解して融資する(ファーストペンギンとなる)適切な動機付けをもたらす選択肢(包括的な担保権)を新たに用意できないか
- 新たな選択肢が適切に活用されるよう、制度設計上あるいは実務上、留意すべき点はないか

現在	新たな選択肢
個別資産に対する担保権のみ ・担保権の対象は土地や工場等の有形資産 （ノウハウ、顧客基盤等の無形資産が含まれず、事業の将来性と乖離） ・事業価値への貢献を問わず担保権者が最優先 （特に商取引先やDIPファイナンスの保護を欠く）	事業全体に対する包括的な担保権も選択肢に ・包括的な担保権の対象は無形資産も含む事業全体 （ノウハウ、顧客基盤等の無形資産も含まれ、事業の将来性と一致） ・事業価値の維持・向上に資する者を最優先 （商取引先・労働者やDIPファイナンスを十分に保護）
・事業の立ち上げ・承継時の融資が難しい - 有形資産に乏しい事業者は、事業に将来性があっても、経営者保証の負担を負わざるを得ない場合が多い	・事業の立ち上げ・承継を支える - 無形資産を含む事業の将来性・事業価値に着目した資金供給の可能性を広げ、創業・第二創業等を容易に
・事業の成長に資する融資・支援が難しい - 貸し手の融資行動が、個別資産の価値に左右されやすく、事業の実態に即した融資が難しい(過少・過剰融資)ほか、経営悪化時の支援も遅れる傾向	・事業の成長(生産性向上)を支える - 事業の成長が借り手・貸し手の共通の利益になるため、事業の実態に即した融資・支援や、経営悪化時の早期支援が進む
・事業の再生が難しい - 貸し手の事業への理解が不足しがちで、事業再生のインセンティブも低いため、再生計画の合意形成が困難 - 商取引先やDIPファイナンスの保護に欠け、事業の継続も困難	・事業の再生を支える - 事業を理解し、事業を再生することが借り手・貸し手の共通の利益になるため、再生計画の合意形成等が容易に - 商取引先やDIPファイナンスが保護され、事業の継続も可能に
・権利の所在が不透明で新規参入・競争が委縮 - 登記のない担保権等の優先が認められ、権利の所在が不透明なため、新規の貸し手が参入しにくい	・権利関係の透明性を高め、新規参入・競争を促進 - 登記制度を整備し、透明性・予測可能性を高め、事業を的確に理解する貸し手の参入・競争を促進

○ もちろん、従来の担保権の活用を否定しているものでは決してない。不動産等の資産を有している事業者等にとっては従来の担保権の活用が望ましい場合もある。事業者にとって、資金調達の選択肢は多い方が望ましい。

➢ なお、事業者が、事業成長担保権を従来の担保権と同時に活用し、優先関係等が複雑になるような形で活用するというような場合は、取引のコストが高まってしまうおそれがある。そのため、既存の個別資産への担保権の上に、追加的に事業成長担保権を設定することは想定しにくく、むしろ、事業成長担保権の設定を受けた金融機関（団）が、事業者のすべての資金需要に対応する、といった活用の形が考えられる。

（参考④）担保権は何のためにあるのか

➢ 担保権の意義については、約 40 年にわたり、国内外において活発な議論が交わされている。事業性の金融の文脈では、事業者による事業価値を損なう投資行動（例えば、新たな借入を通じて、失敗に終わるリスクの高い新たな事業を始めること）に対する一定の規律付けとなること（事業者・債権者の利益相反防止）や、他の債権者による価値ある事業の解体（例えば、債権者が重要な資産を個別に差し押えることで事業継続が維持できなくなること）に対する一定の規律付けとなること（債権者間の利益相反防止）にあるとする見解が主張されている。

➢ 担保権のうち、個別資産の担保権は、特定資産に知見を有する貸し手からの借

入れに資する一方、事業全体に対する担保権は、事業に知見を有する貸し手からの借入れに資するほか、清算回避･私的再生の促進にもつながりうる、といった整理も主張されている。

- なお､事業者による事業価値を損なう投資行動に対する一定の規律付けとして､契約（コベナンツ）が用いられることもあるが、担保権は第三者にも効力をもち執行コストが小さい点に大きな意義があるとされている。

（参考⑤）世界銀行の事業環境ランキング

- 世界銀行の事業環境ランキングにおける日本の資金調達環境の評価は低い（OECD 加盟国 37 か国中 28 位（2019 年 10 月 24 日公表版））。
- この評価基準には、事業全体に対する担保権の有無が含まれるため、担保制度の改革は日本のランクアップに寄与しうる。もっとも、研究会においては、同ランキングに単に従えばよいものではなく、新たな担保権を検討するにあたって、事業者を支えるという観点から、丁寧に検討する必要がある、との指摘があった。

○ また、金融機関が事業を支え、事業者とともに事業価値を高めていけるかどうかは、担保法制だけではなく、その他の制度環境や事業者・金融機関双方におけるノウハウの蓄積や事業理解の深化等、その他の様々な要因の変化も必要となる。

- 例えば､金融機関には､事業者の様々なライフステージにおいて､事業を理解しリスクを見極めるノウハウの蓄積等、多様な取組みが求められる。金融庁も、こうした取組みを後押しできるよう、これまで、例えば監督指針において、人事ローテーションや職場離脱制度等、特定の方法を定めていた記載を見直すなどの対応を行っている。
- また、事業者としても、金融機関が事業を理解しリスクをとることができるよう、必要な情報を共有した上で、事業の将来性（事業計画）等をアピールするような動機を持てることが重要となる。

○ 以上も踏まえながら、担保法制以外の、価値ある事業の継続や発展を支えていくために必要な要素について、金融機関や事業者、学識経験者、事業再生に関わる実務家等の意見を参考として、今後も検討を深めていくことが重要となる。

（参考⑥）価値ある事業の継続と発展が事業者・金融機関の緊密な関係によって支えられた事例（本田技研工業ウェブサイトより）

独創で『無から有を生じる』カブ F 型の販売店開拓 DM 戦略（1952 年）

- 「あの DM 戦略の時に、三菱銀行京橋支店さんが、言わば Honda の身元保証をしてくれた。そのころにはまだ三菱銀行さんからは融資は受けていなかった。ですが藤澤さん（事務局注：藤澤武夫氏。元副社長。）は、取引を始めた時から一貫して、お付き合いの仕方・態度を変えていません。いわゆる経営・経理のディスクロージャー（情報公開）をやっています。いい時も、悪い時も。藤澤さんは、私たちに教えてくれました。『銀行さんはなぁ、かくかくしかじかで、これはこうだけれど、次にはこうなりますと、何も隠さず、条理をつくして現在と先行きを説けば、かならず分かってくれるんだよ』と」（後略）

『信頼と友愛』心のコミュニケーションが HONDA を支えた（1954 年）

- （前略）販売不振、クレーム続出の中で、営業マンも苦闘を続けていた。「輪転機でお札を印刷してる夢を見たほど、朝から晩までお金集めに走り回りました」と、中野（事務局注：中野保氏。元取締役。）は言う。エンジニアを目指して入社した中野は、メカニズムに強い営業マンが欲しいという藤澤の要望で、カブ F 型発売開始の時から営業課に転属し、当時は九州支店次長だった。（後略）

- 藤澤は、メーンバンクの三菱銀行に、初めて支援を要請した。同じく『松明は自分の手で』に、その時のいきさつも書かれている。『銀行に対しては、私は何でもしゃべった。いっさい隠しごとをせず、悪い問題も全部銀行に言った。（中略）すべてを知っていれば銀行も正確な判断ができるわけですよ。（後略）』。この時、三菱銀行は当時の鈴木時太京橋支店長、川原福三常務の英断で、Honda を全面的にバックアップしてくれたのである。

- 『この手術に絶大な後援をしてくれた三菱銀行は、本田技研が存続する限り永久に忘れてはならない。とくに、一身を投げ打って自分の信ずるところを重役に積極的に説明し、周囲の困難があったにもかかわらず、終始一貫、所信を通し努力して下さった鈴木時太支店長の名を、みなさんは忘れないでほしい』と藤澤は翌 1955 年 1 月発行のホンダ社報 12 号に書いている。（後略）

（出所）本田技研工業 HP「語り継ぎたいこと～チャレンジの 50 年～」

（4）新たな担保権の活用による融資・再生実務の改善のイメージ（注）

（注）事業成長担保権を活用した融資の形としては、主に、新規事業に対するニューマネーの供給や、負債サイドの組替え時のリスタート資金の供給やリファイナンスの事例が想定される。貸し手が複数存在するなど、既存の権利関係が複雑な場合には、1 行又は同順位、あるいはシンジケート団の金融機関によるリファイナンスを通じて、権利関係を整理した上での活用が想定される。以下、具体的な活用場面を検討する。

イ）様々なライフサイクルで想定される活用と改善のイメージ

○ 事業者は、創業・承継（第二創業）から成長期、危機時、再生期等のライフサイクルの様々な局面を経験する。いずれの局面においても、事業者が、事業成長担保権を活用することで、事業全体を支える貸し手からニューマネーを引き出しやすくなる可能性がある。

（A）事業を立ち上げる・引き継ぐ局面

（事例 1）ベンチャー企業に対する融資（ベンチャー・デット）

- ベンチャー企業には、研究開発費・人件費・広告宣伝費等の成長資金の需要が生じる。そのすべてをエクイティで調達すると、持ち分が希薄化してしまうため、デットで調達したいと考える場合が多い。
- しかし、業歴の浅い事業は、将来キャッシュフローが見えにくいなど、事業性の理解が難しく、貸し手にとって貸倒れのリスクが高い。そのため、現状、信用補完としての不動産担保等がない限り、デットでの資金調達は難しい。
- このケースでは、事業成長担保権の活用を通じて、事業の理解・継続的な実態把握・貸倒れリスクが軽減されやすくなることにより、ベンチャー企業が創業・成長資金の一部をデットで調達する道を広げられる可能性がある。その際は、ワラントやコベナンツ等も必要に応じて組み合わせることになる。

（事例 2）プロジェクト・ファイナンス

- プロジェクト・ファイナンスは、主に特定の新規事業を対象に、そのプロジェクトに属するキャッシュフローを裏付けとして資金調達を行う手法である。
- 現在でも、既に蓄積しているノウハウをもとに、精緻にキャッシュフロー分析を行い、すべての主要資産に担保権を設定している。
- このケースでは、事業成長担保権の活用により、担保設定に関する手続コストや他の事業者に当該プロジェクトを譲渡する場合の手続コストが軽減されることで、こうした形の融資を受けられる事業者のすそ野が広がる可能性がある。

（事例 3）事業承継のファイナンス

- 事業の買い手（事業承継先）が、承継資金を自己資金で賄えないため、事業の価値に基づき、ノンリコースで調達したいと考える場合がある。
- しかし、現状、貸し手は、事業の理解にコストをかけるよりも、買い手の資力に応じた与信判断になりがちで、こういった事業の承継者が経営者保証等なしに無担保で融資を受けることは難しい。
- このケースでは、事業成長担保権の活用によって、貸し手に事業キャッシュフローへの強い関心を持たせることで、事業キャッシュフローに基づくノンリコースの融資を受けやすくなる可能性がある。買い手のすそ野が広がり、従業員による承継や LBO 等が、より一層進みやすくなることが期待される。

（参考⑦）事業承継は我が国喫緊の課題

- 2025 年までに、約 245 万人の中小企業・小規模事業者の経営者が、平均引退年齢である 70 歳を超える。そのうち約半数の約 127 万人が後継者未定とされており、事業承継は喫緊の課題とされている。
- 事業者・金融機関双方において、事業承継に対する意識が高まりを見せる中、親族外承継も含む動きが活発化している。特に、近年、中小企業において M&A・資本提携等が活発に行われている様子が窺える。
- 中小企業等が、後継者不在のまま廃業することになれば、日本経済に大きな影響が及ぶ。後継者不在の企業において、事業者と金融機関が新たな担保権を活用して、経営の見える化や高度化を行いながら事業価値の向上を図ることで、第三者に円滑に事業を引き継いでいくような選択肢も必要なのではないか。

（参考）中小企業庁『中小 M&A ガイドライン-第三者への円滑な事業引継ぎに向けて-令和 2 年 3 月』

（B）事業の成長を支える局面

（事例 4）地域中核企業の成長事業へのファイナンス

- 地元で様々な事業を展開している事業者が、グループ全体としての信用力は必ずしも高くないものの、グループ中にある成長途上の 1 事業について、成長資金を調達しようとする場合がある。
- 現状、貸し手の与信判断は、グループ全体として評価しがちで、成長途上の事業を単体として評価することが難しい。

- このケースでは、分社化した成長途上の事業に対する事業成長担保権の活用により、貸し手にとって事業単位の評価が合理的となることから、成長途上の事業者が資金を調達しやすくなる可能性がある。

（事例 5）エグジットファイナンス

- 私的整理や法的整理を経た事業者が、再生計画どおり（または再生計画以上）の実績を上げている場合、再生手続下の状態を早期に脱して、平時の状態に復帰すべく、事業を再拡大していくために、成長資金を確保したいと考える可能性がある。
- 現状、貸し手としては、再生計画に沿った資金計画での対応を考えやすく、計画外での融資が難しい。
- このケースでは、事業成長担保権の活用により、事業者が、事業価値を共に高められる金融機関を選び、再生時の債務の全額リファイナンスを受け、将来の成長資金を確保しやすくなる可能性がある。

（事例 6）従来の担保となる個別資産を持たない事業者へのファイナンス

- かつては、不動産価値が上昇する中で、一部の総合スーパーや百貨店は、店舗不動産を購入し、これを担保に資金を調達することで事業を拡大する戦略をとっていた。しかし、バブル崩壊後はそのビジネスモデルは崩壊した。
- これらに代わり、専門的な小売業やサービス業が台頭してきた。出店先は賃貸物件が主流であり、担保となる不動産は保有していない場合が多い。一部の金融機関においては、こうした急成長の専門業者に対して、事業 DD を実施し、事業性を確認した上で、無担保で出店資金を支援したという事例も聞かれる。
- このケースでは、事業成長担保権の活用により、成長意欲の高い事業者が、伴走支援を行う貸し手との間に、共通利益を持ちやすくなる。事業者としては、必要資金の融資や適切な経営改善支援を受けやすく、資金調達コストを抑えることができる可能性がある。他方、貸し手としても、事業者の成長の壁を予見し改善を支援することで、貸倒れリスクを軽減しやすくなる可能性がある。

（C）危機時を支える局面

（事例 7）安定したキャッシュフローが見込まれる事業者へのファイナンス

- 今回のコロナ禍のような危機時において、外部環境の影響を受けて赤字を計上するなど一時的に業績が低迷する中、事業者は、資金繰りを安定させるために、手元流動性を低利で調達したいと考える場合がある。

- 現状、貸し手としては、今般のコロナ対応のように、事業継続のために必要な融資を無担保でも行う可能性があるものの、赤字が拡大・長期化してくると、その後も無担保で融資を続けることは難しくなってくる。
- このケースでは、事業成長担保権の活用により、事業者としては、危機対応資金の調達コストを抑えつつ、経営改善支援を受けられる可能性がある。他方、貸し手としても、無担保に比べてリスクを軽減できるとともに、経営改善のための実態が把握しやすくなる可能性がある。

（参考⑧）米ユナイテッド航空マイレージ事業の資金調達

- 米ユナイテッド航空は、2020 年 6 月 15 日、「マイレージプラス」事業を担保として、50 億ドルの長期融資を受けると発表した。
- 米ユナイテッド航空の開示資料によると、「マイレージプラス」は、マイル販売によって毎年約 50 億ドルのキャシュフローを生む事業であり、販売先は約 29％が米ユナイテッド航空、約 71％がクレジットカード会社やレンタカー会社、ホテルリゾート会社等の提携企業となっている。新型コロナウィルスの影響が急激に拡大し、手元流動性の確保に迫られる中、マイレージ事業全体に担保権を設定することで、金融機関から低コストで融資を引き出した。

（D）事業の再生を支える局面

（事例 8）私的整理時におけるファイナンス

- 私的整理に入る段階では、収益性が改善するまでの当面の運転資金・設備資金等のために資金需要が増加する。
- しかし、現状、貸し手としては、貸倒れ時の背任のリスク等も踏まえ、慎重な与信判断になりがちで、メインバンク以外は債権回収の動きが生じやすい。
- このケースのうち、平時から事業成長担保権を活用している場合、事業者は、事業を深く理解している金融機関から、事業計画の内容に応じ、新規融資を受けやすくなる可能性がある。また、事業成長担保権が設定されていない場合であっても、現状の ABL よりも手続コスト等を低く抑えられるため、事業計画の内容に応じ、新規融資を受けやすくなる可能性もある。
- 事業者が窮境に陥っても、新規の再生資金を調達して資金繰りを安定させることができれば、本業に集中できるようになる、あるいはＶ字回復のための必要な設備投資等も可能となる。

（事例 9）私的整理時の第二会社方式における新会社へのファイナンス

- 第二会社方式を用いて新会社に事業を譲渡する場合、担保となるような個別資産を持たない新会社は、当面必要な資金を調達し、旧会社から引き継いだ債務等を、事業キャッシュフローで弁済していく必要がある。
- しかし、現状、貸し手が二次ロスの懸念等を理由に再生資金のファイナンスを躊躇する結果、再生計画が承認されない場合がある。
- このケースでは、事業成長担保権の活用により、貸し手の関心を、再生計画の中で見通した事業キャッシュフローに向けることで、事業者が、再生資金を調達しやすくなる可能性がある。

（事例 10）法的整理時における DIP ファイナンス

- 民事再生手続や会社更生手続を申し立てる段階では、当面の資金繰り計画が必要となる。このうち、手元現預金や売掛債権の回収等で資金繰りを繋ぐことができない場合には、別途、資金調達枠を確保しておく必要がある。
- しかし、法的整理時における新規融資は、現状、共益債権とされるのみにとどまり、貸し手にとって貸倒れリスクが高い。そのため、事業者としては、必要な資金の調達が難しい。
- このケースでは、事業成長担保権の活用により、現状の ABL よりも手続コストを低減できることから、再生資金の調達が容易になる可能性がある。また、裁判所の許可のもと、他の担保権（事業成長担保権に優先する個別担保権を除く）に優先する特別の担保権（Priming Lien）の設定を認めることで、再生資金の調達がより一層容易になる可能性がある。

ロ）資金使途の観点から見た活用と改善のイメージ

○ 以上の局面は、いずれも、事業性の金融を前提としている。事業性の金融の要諦は、個別資産の担保価値のみに依拠して資金を供給することではなく、適切な使途に応じて資金を供給し、事業の価値創造を支えることにある。事業活動に必要な資金は、主に正常運転資金とその他運転資金、設備資金に分けられる。

- 正常運転資金とは、仕入、（製造、）販売、代金回収という事業サイクルが繰り返されている過程において、バランスシート上に売上債権、在庫、仕入債務が発生することで生じる資金需要（「売上債権＋在庫－仕入債務」）である。
- その他運転費金（正常運転資金に該当しない実質的に設備資金に類似する資金）の例としては、顧客基盤を構築するための人件費や広告宣伝費、技術力・競争力を高めるための研究開発費といった費用性資金が挙げられる。
- 設備資金は、機械の購入、テナント入居に伴う構築物や什器備品の購入等に

必要とされる資金である。

○ 各資金使途の中でも、情報の非対称性や貸出期間等によってリスクが異なる。資金使途やそのリスクに応じて、事業成長担保権を活用する余地を検討する。

（設備資金とその他運転資金）

- 設備資金とその他運転資金は、仕入、（製造、）販売、代金回収という事業サイクルから生まれるキャッシュフローによって時間をかけて返済される資金である。事業の価値創造が継続的に支えられなければ、返済が難しくなる。この資金需要には、事業成長担保権が馴染みやすい場合が多いと考えられる。

- もし事業成長担保権が設定されれば、金融機関の関心は、事業キャッシュフローに向きやすくなる。事業者は、継続的な設備資金・その他運転資金の融資や事業計画の策定支援等の経営改善支援を受けやすくなる可能性がある。また、事業者と金融機関の緊密な関係が形成されることで、業況が悪化した時点、あるいはその兆候が出た時点で、事業計画の見直し等の協議が行われやすくなる。そのため、現在の再生局面のように既に事業価値が劣化している段階よりも早く、反転に向けた取組みに着手しやすくなる。

（正常運転資金）

- 正常運転資金については、事業のサイクルが滞留せず回り続ける限り貸倒れリスクは低く、現状、リスクが十分に低い場合は無担保融資、それ以外の場合は ABL による対応が考えられる。

- もっとも、経営管理体制が未整備の事業者等、金融機関による事業の実態把握が難しい場合は、正常運転資金かどうかの判断も難しい。また、事業のサイクルが滞留せず回り続けるかどうかは、競争力を維持するための設備投資等、他の資金需要からも大きな影響を受ける。事業のサイクルが滞留せず回り続けるかどうか不透明な場合、事業者は、無担保や ABL では、融資を受けにくい。こうした場合には、正常運転資金に相当しうる資金需要についても、事業成長担保権が馴染みやすくなると考えられる。

このような事業者が、事業成長担保権を設定した場合、金融機関はコストをかけて事業の実態を把握する動機を持ちやすくなるため、その一環として経営管理体制の強化や経営の見える化の支援等が進められ、正常運転資金が判断できるようになる可能性がある。更には他の資金需要への対応を通じ、事業のサイクルが滞留せず回り続けるよう支援する可能性もある。

3. 令和２年の「論点整理」公表後、寄せられた意見

○ 昨年 12 月の「論点整理」公表後、事業者や VC(ベンチャーキャピタル)、金融機関等から、事業成長担保権を活用する利点や実務上の留意点・要望事項のほか、具体的な想定事例も含め、様々な意見が寄せられている。

（A）事業成長担保権を活用する利点

○ 事業成長担保権を活用するメリットとして次のような点が指摘されるとともに、今までは難しかったような借入れが可能になる、といった期待の声が寄せられた。
- ➢ リスクがあっても将来性を元に必要な借入ができる（今まで難しかった融資が受けられる）
- ➢ 経営者や VC 等の持分希薄化を抑えて資金調達できる（増資より低い資本コストで資金調達できる）
- ➢ 経営者保証に依存せず資金調達できる（家族との生活が守られ、再挑戦の機会を得られる）
- ➢ メインバンクを明確にできる（負債構造が簡明になり、迅速な経営改善･再生支援が受けられる）

なお、上記①のうち、特にプロジェクト・ファイナンスなどにおける現行法の全資産担保との相違については、下記のような点が指摘された。
- ➢ 将来キャッシュフロー全てに担保設定できるようになるため、将来性に基づく融資が得やすくなる
- ➢ 事業の継続に不可欠な債権が明確に優先弁済されるようになるため、商取引先･労働者等を保護できる
- ➢ 設定に係る事務コストが低減する点で、貸し手が集まりやすく、将来性に着目する貸し手を選びやすくなる

○ こうした声を踏まえ、事業成長担保権を設計するにあたっては、まず活用しやすい場面を特定したうえで、実務の運用を見ながら制度を広げていくことも考えられる。

（B）事業成長担保権の活用に係る留意点･要望

○ 事業成長担保権が適切に活用されるよう、次のような点について留意が必要とする意見も寄せられた。

- ➢ リスクをとり事業の成長･拡大を目指す企業にとって、迅速な資金調達のための新たな道を拓き、また、事業の将来性を見る取組みを更に進める戦略の下で態勢整備を進める金融機関にとって、より多くの融資案件･よりリスクの高い融資に取り組むためのものであること

- ➢ メインバンクとの信頼関係の下で､事業の将来性(事業計画)に基づく迅速な資

金調達を可能とするもので、その他の金融機関から資金を調達する際は、借換えによって負債構造を組み替えるか、後順位又は無担保の追加融資によることになること

- 事業者と金融機関の経営環境・ビジネスモデル等次第では、事業成長担保権の設定が必ずしも馴染まない場合もあるから、金融機関の活用件数の画一的な開示も含め、活用の一律の強制は適さないこと

○ こうした声を踏まえ、金融庁において、金融機関に対してあくまで選択肢の一つであり、活用を一律に強制するものではないことや、不動産担保等の既存の実務を否定するものでもないこと、更には活用が想定される事例の具体的なイメージについて、丁寧に説明していくことが求められる。

○ また、特に金融機関からは、事業成長担保権が現在の担保制度と大きく異なる新たな制度であるため、融資審査や融資契約、担保権設定、期中管理、担保権実行といった一連の実務の大きな流れについて、新たなイメージの共有を求める声が多く寄せられている。金融庁においては、こうした声を踏まえ、今後、事業成長担保権類似の担保制度を有する海外における実務に係る調査等を含め、金融機関や実務関係者とともに更に検討を深めていくことが求められる。

4. 今後の議論に向けて

○ 本研究会では、従来の担保権の課題を補う新たな選択肢として、事業成長担保権を追加することを検討した。具体的な担保法制は、法制審議会担保法制部会において検討されることになるが、その議論に貢献できるよう、事業成長担保権の意義や課題、論点の洗い出し・整理を進めた。その過程で、議論を深めるための一つの制度イメージ・たたき台として「事業成長担保権（仮称）」も用いた（別紙参照）。

○ 今後、関係者において、本文書も材料としつつ、更なる検討が積み重ねられ、事業者を支える融資・再生実務に向けた議論が活発に行われることを期待する。特に、金融庁においては、本文書について、金融機関や事業者、学識経験者、事業再生に関わる実務家等との議論を重ねることで、事業成長担保権の制度設計はもちろん、事業者を支える融資・再生実務のために改善できるその他の事項や関連する施策について、更に検討を深めていくことが期待される。

（参考）事業者や金融機関等との意見交換の中で寄せられた想定事例

- 昨年12月の「論点整理」公表後、事業者やVC(ベンチャーキャピタル)、金融機関等との間で、事業成長担保権が活用できる具体的な想定事例についても、個別に意見交換を実施。

- また、業界団体において法制審議会担保法制部会の議論をフォローする一部の銀行を対象にアンケートを実施。各金融機関の経営環境(都市/地域等)や経営理念･戦略等に応じて、多様な回答が得られた。

  ＜期間＞ 2021年8月2日～31日　　＜対象＞ 全銀協･地銀協の役員行及び融資部会委員行　計27行

（参考）銀行からの回答結果

	「論点整理」で提示した事例	活用できるとした銀行数(27行中)
①成長局面	■ プロジェクトファイナンス	19
	■ 従来の担保となる個別資産を持たない事業者へのファイナンス	16
	■ ベンチャー企業へのファイナンス（ベンチャー・デット）	14
②承継局面	■ 事業承継のファイナンス	13
③再生局面	■ 私的整理時の第二会社方式における新会社へのファイナンス	10
	■ エグジットファイナンス	9
	■ 私的整理時におけるファイナンス	9
	■ 安定したキャッシュフローが見込まれる事業者へのファイナンス	8
	■ 法的整理時におけるDIPファイナンス	8
	■ 地域中核企業の成長事業へのファイナンス	6
	■ その他の活用事例	2（※）シローン、M&A融資
	■ 活用できない	1

想定事例のまとめ

□ 次頁以降の想定事例は、事業者やVC･金融機関等から寄せられたご意見･現場経験等（現在では借入･融資が難しい事例）を元に、下記の類型に焦点を当てたイメージ(注)

（注）実例ではありません

① 成長局面
- ベンチャー企業に対するファイナンス
- 従来の担保となる個別資産を持たない事業者のファイナンス
- プロジェクトファイナンス

② 承継局面
- 事業承継のファイナンス

③ 再生局面
- 私的整理時の第二会社方式における新会社へのファイナンス
- エグジットファイナンス

（注）次頁以降の想定事例は、あくまで現時点で想定されるイメージです。特に、次の点にご留意ください。

1．事業成長担保権を活用した新しい資金調達が可能となるためには、法制度の適切な設計のほか、
・ 金融機関における事業性評価等のノウハウ蓄積･人的態勢等の整備や、
・ 事業者における適切な事業計画の策定･経営管理･情報開示等に加えて、
・ これらを基礎とした事業者と金融機関の間の信頼関係の構築、
といった個別具体的な要素が満たされる必要があります。

2．現時点で事業者や金融機関から寄せられたご意見等を元に記載したイメージであり、実例ではありません。
なお、事業成長担保権の活用場面は、次頁以降の想定事例に限られるものではありません。
加えて、今後の制度設計の議論次第では、適当とはいえない事例も含まれる可能性があります。

成長局面①（ベンチャー企業に対するファイナンス）のイメージ

	(1) SaaS企業	(2) 創薬系バイオベンチャー
現在の企業概要と資金調達	■ 企業規模：小（足下は赤字） ■ 資金調達：- 資本はVCから5億円 - 借入はゼロ* * 経営者保証の設定はしない意向。 ■ Fintech系ベンチャー。足下のMRR(月次経常収益)は数千万円規模で順調に増加。解約率も低位安定し、顧客基盤を順調に拡大している。 ■ 信頼できるVCからの出資・サポートを受けている	■ 企業規模：小（足下は赤字） ■ 資金調達：- 資本はVCから1億円 - 借入は協会付・経営者保証付で3,000万円 ■ 大学内インキュベーション施設に入居する創薬系バイオベンチャー。 ■ 代表者は難病治療にかかる創薬研究の第一人者。製法に関する複数の特許を有しており、国の助成金も獲得。
将来の成長戦略と資金需要	■ 個人顧客基盤の拡大により1～2年で年商30億、更に個人の顧客基盤を基にして法人顧客も取り込み、将来的には年商100億への成長を目指す。 ■ 個人顧客基盤の拡大に向けて、エンジニアの確保、広告宣伝費等のため、大規模な資金調達が必要。 ■ 追加の資金調達は、持分の希薄化を避けるため、借入れを含む必要。足下赤字は続き、リスクは高い。	■ 代表者は製薬企業担当者との接点も持ち、ニーズの変化も継続的に把握し、M&A等まで向かう明確なエグジットイメージを持つ。 ■ パイプラインの研究開発加速のため、設備投資や研究者の採用拡大のために、追加の資金が必要。 ■ 追加の資金調達は、持分の希薄化を避けるため、借入れを含むことが必要。足下赤字は続き、リスクは高い。
事業成長担保権を活用した資金調達	**総額数億円規模の１行貸し** ■ VCと協調(追加出資や融資含む)し、長期・据置きの融資。 ■ 融資額の一部にワラント設定(VCの出資と同評価)も検討。設定する場合は経営者等による買い取りを想定。 ■ 経営者保証は不要とするか、粉飾や使い込み等の停止条件付のものを設定し、適切なリスクテイクを支える。	**総額数億円規模の１行貸し** ■ VCと協調(追加出資や融資含む)し、長期・据置きの融資。 ■ 融資額数割にワラント設定(VCの出資と同評価)。経営者等による買い取りを想定。 ■ 経営者保証は粉飾や使い込み等の停止条件付のものへ転換し、適切なリスクテイクを支える。
(将来性の主な源泉)	■ 堅調に伸びる顧客基盤、システム開発力等	■ 特許、創薬ノウハウ、研究成果、助成金等
事業成長担保権の活用の主な効果	**① リスクがあっても将来性を元に必要な借入ができる** **② 経営者やVC等の持分の希薄化を抑えて資金調達できる** **③ 経営者保証に依存せず、再挑戦の機会を確保できる**	**① リスクがあっても将来性を元に必要な借入ができる** **② 経営者やVC等の持分の希薄化を抑えて資金調達できる** **③ 経営者保証に依存せず、再挑戦の機会を確保できる**

成長局面②（ベンチャー企業、従来の担保となる個別資産を持たない事業者へのファイナンス）のイメージ

	(3) 菓子製造・販売	(4) 医療システム
現在の企業概要と資金調達	■ 企業規模：小（売上約5億、償却前営業利益約1.5億） ■ 資金調達： 設備/運転資金を中心に約3億円の与信枠*,** * 地銀・政府系など5つの金融機関から上限ずつ借入れ。 ** 経営者保証を設定・自宅不動産を担保差入れ ■ 創業5年目。成長途上。3年後年商30億円規模を目指す。海外でも通用する一流国産ブランドになることが目標。	■ 企業規模：小（売上約10億、償却前営業利益約1億） ■ 資金調達：無借金 ■ 医療システムの開発・運営・保守会社。特定分野のクリニック向け予約受付システムで大きなシェア。 ■ これまでは大きな設備投資等必要なく、CFも安定的に回っているため、既存借入なし。
将来の成長戦略と資金需要	■ 更なる成長に向けて自社販売チャネル・ブランド強化のための路面店・テナント出店等の資金が必要だが、一部の既存取引金融機関は与信上限を理由に逡巡。 ■ リスクは相応にあるものの、IPOや急成長の予定はなく、VCの求めるリターンには届かない ■ 取引金融機関数の増加はコストで、メインバンク不明確化のリスクと認識。メインバンクを明確化したい	■ 今後、クリニックとの取引実績・各種データ等を活用し、既存システムの拡充や別分野クリニック向けシステムの開発、M&Aなどにより、更なる成長を目指す。 ■ 新システム開発のため、エンジニア採用や新規事務所開設等の資金が必要。事業計画では、シェア獲得・収益化までには一定の時間が掛かる見込みで、リスクはある。
事業成長担保権を活用した資金調達	**総額十億円弱のシンジケートローンを組成** ■ 将来の成長のためのリスクテイクを、メイン行が主導し、新たなバンクフォーメーションを形成。 ■ 既存融資を借換え、コミットメントライン等と長期・一部据置きの約弁貸付を組み合わせる。 ■ 自宅担保は解除。経営者保証は粉飾等の停止条件付のものへ転換し、適切なリスクテイクを支える。	**総額十億円前後の１行貸し(※)** ■ 将来の成長のためのリスクテイクを、１つの金融機関がメインバンクとなり、迅速に支援。 ■ 運転資金、設備・M&A資金として、コミットメントライン等と長期・一部据置きの証書貸付を組み合わせて手当て。 ■ 経営者保証は、粉飾や使い込み等の停止条件付のものを設定し、適切なリスクテイクを支える
(将来性の主な源泉)	■ ブランド、販売チャネル、仕入れ先との関係等	■ クリニックとの取引関係、データ、システム開発力等
事業成長担保権の活用の主な効果	**① リスクがあっても将来性を元に必要な借入ができる** **③ 経営者保証に依存せず、再挑戦の機会を確保できる** **④ メインバンクを明確にできる（迅速な経営改善支援）**	**① リスクがあっても将来性を元に必要な借入ができる** **③ 経営者保証に依存せず、再挑戦の機会を確保できる** **④ メインバンクを明確にできる（迅速な経営改善支援）**

(※) １行貸しであればより迅速な融資等の判断が可能となるものの、事業者において複数行から借入れたい意向がある場合は２～３行でのシローンもありうるとの声もあった

成長局面③（従来の担保となる個別資産を持たない事業者へのファイナンス）のイメージ

	(5) 飲食チェーン	(6) スポーツクラブ運営
現在の企業概要と資金調達	■ 企業規模：中（売上約30億、償却前営業利益約2.5億） ■ 資金調達：地銀・信金など6行から約8億円借入れ* * 経営者保証を設定・自宅不動産を担保差し入れ。 ■ 賃貸物件への出店・チェーン戦略により店舗数が増加中。 ■ 現時点では収益効率が高くなく、改善の余地はあるが、出店に伴う借入増加もあり、リスクは高い。	■ 企業規模：中（売上約80億、償却前営業利益約15億） ■ 資金調達：メガ・地銀・信金など20行から約60億円借入* * 経営者保証を設定・自宅不動産を担保差し入れ。 ■ 足下５年で事業規模が大きく拡大。担保となる資産をもたないことから与信上限が限定的で、業容拡大に伴い、取引金融機関数が増加しメインバンクが不明確に。
将来の成長戦略と資金需要	■ ポストコロナを見据え、足下、相当数の募集がでている店舗物件を賃借することで、成長を加速させたい。 ■ 店舗数の増加とともに、オペーレーションの規程化・効率化が進み、規模の利益で、収益効率も改善の可能性。 ■ 新規出店のリスクは相応にあることから、既存の取引金融機関の多くは慎重姿勢。	■ ポストコロナを見据え、足下、相当数の募集がでている賃貸物件を賃借及び同業者を買収することで、成長を加速させたい（3年後売上160億円の成長を目指す） ■ 取引金融機関数の増加はコストで、メインバンク不明確化のリスクと認識。メインバンクを明確化したい。 ■ 新規出店のリスクは相応にあることから、既存の取引金融機関の多くは慎重姿勢。
事業成長担保権を活用した資金調達	**総額十数億円規模の１行貸し(※)** ■ 将来の成長のためのリスクテイクを、１つの金融機関がメインバンクとなり、迅速に支援。 ■ 既存融資の借換え資金と出店資金を、コミットメントライン等と証書貸付を組み合わせて手当て。 ■ 自宅担保は解除。経営者保証は、粉飾等の停止条件付のものへ転換し、適切なリスクテイクを支える。	**総額数十億円規模のシンジケートローンを組成** ■ 将来の成長のためのリスクテイクを、５つの地域金融機関がメインバンクとなり、迅速に支援。 ■ 窮境時の失期判断等について、全員同意でなく多数決とする条項を備え、早期・迅速な支援態勢も確保 ■ 既存融資は借り換え。自宅担保は解除。経営者保証は、停止条件付へ転換し、適切なリスクテイクを支える。
(将来性の主な源泉)	■ 顧客基盤、オペレーションの質、ブランド等	■ 顧客基盤、営業ノウハウ、ブランド等
事業成長担保権の活用の主な効果	**① リスクがあっても将来性を元に必要な借入ができる** **③ 経営者保証に依存せず、再挑戦の機会を確保できる** **④ メインバンクを明確にできる（迅速な経営改善支援）**	**① リスクがあっても将来性を元に必要な借入ができる** **③ 経営者保証に依存せず、再挑戦の機会を確保できる** **④ メインバンクを明確にできる（迅速な経営改善支援）**

（※）１行貸しであればより迅速な融資等の判断が可能となるものの、事業者において複数行から借入れたい意向がある場合は２～３行でのシローンもありうるとの声もあった

成長局面④（プロジェクトファイナンス）のイメージ

	(7) 電力卸売業（バイオマス発電事業）	(8) 給食事業（PFI）
現在の企業概要と資金調達	■ 企業規模：大 ■ ESGやSDGs、脱炭素等に向けたプロジェクトの一環として、新設SPCの下で新規に開始する事業 ■ 収支計画の概要： • 総事業費：約900億円 （開発費用750億円＋その他費用150億円） • 売電収入：約200億円/年 • 事業期間：耐用年数15年	■ 企業規模：中小 ■ 既存施設の老朽化に伴う整備事業。給食の質の改善等を通じて、児童の健全な発達に貢献する。 ■ 収支計画の概要： • 総事業費：約50億円 （設備費45億円＋その他費用5億円） • 役務収入：約9億円/年 • 事業期間：耐用年数15年
将来の成長戦略と資金需要	■ 幅広い金融機関と交渉し、より良い条件で資金調達したい（現行の担保制度では権利関係が様々な法律に跨るなど契約事務が煩雑で高コスト。参入障壁が高い）	■ 給食事業だけでなく、災害等の発生時に避難場所等への食事供給の役割等も含め、事業を再構築。 ■ 幅広い金融機関と交渉しより良い条件で資金調達したい（現行の担保制度では権利関係が様々な法律に跨る等、契約事務が煩雑で高コスト。参入障壁が高い）
事業成長担保権を活用した資金調達	**総額数百億円規模のシンジケートローンを組成** ■ 資本は、EPC業者やO&M業者、商社等、プロジェクト関係者から拠出。第二順位も活用しリスク等を調整。 ■ 窮境時の失期判断等について、全員同意でなく多数決とする条項を具備し、早期･迅速な支援態勢も確保。	**総額数十億円規模の１行貸し/シローンを組成** ■ 地場の地域金融機関１行（又は数行）で融資。既存融資も借換え。シローンの場合は、同順位で事業成長担保権を設定。
(将来性の主な源泉)	■ 地元電力会社との取引関係、燃料となる木質ペレットの安定供給関係、発電設備等	■ 給食サービスの取引関係、役務サービスの対価、製造・運営設備全般等
事業成長担保権の活用の主な効果	**① リスクがあっても将来性を元に必要な借入ができる** 現在のプロジェクトファイナンスの担保設定に比べ、 ・将来キャッシュフロー全てに担保設定できる（※）。 ・取引先や労働者等を保護できる。 ・契約事務のコストが低減し、幅広い貸し手を選べる。	**① リスクがあっても将来性を元に必要な借入ができる** 現在のプロジェクトファイナンスの担保設定に比べ、 ・将来キャッシュフロー全てに担保設定できる（※）。 ・取引先や労働者等を保護できる。 ・契約事務のコストが低減し、幅広い貸し手を選べる。

(※)Step-in Rightを含む

承継局面のイメージ

	(1) 卸売	(2) OEMメーカー
現在の企業概要と資金調達	■ 企業規模：中（売上約100億円, 償却前営業利益約5億） ■ 資金調達：メガ・地銀10行から約15億円借入れ* * 現経営者は経営者保証を設定。 ■ 創業70年超の老舗。近隣県にも事業展開。古くからの顧客基盤、流通網をもち、現状、経営は安定。 ■ 現経営者が高齢のため、従業員による事業承継を決断。	■ 企業規模：小（売上約10億, 償却前営業利益約1億） ■ 資金調達：メガ・地銀・信金・政府系10行から約6億円借入れ* * 現経営者は経営者保証･自宅不動産担保を設定。 ■ 既存取引先の業績悪化を遠因とする業績悪化を契機に、取引先の新規開拓など戦略を見直し、業績改善の兆し。 ■ 現経営者が高齢のため、従業員による承継を決断。
将来の成長戦略と資金需要	■ 事業承継を機に、スポンサーによる出資や助言、外部専門家の支援も得て、受発注管理や車両等の動態管理の電子化･効率化等を通じ、更なる事業の拡大を企図。 ■ 新経営者は個人保証の負担を負わずリスク性の承継資金を借り入れたい。金融機関10行の調整に時間を要す。	■ 事業承継を機に、新規取引先の積極的開拓や老朽化した設備の更新等による経営改革を行い、数年後に過去ピーク時(年商20億円)を超える等再度の成長を目指す。 ■ 新経営者は個人保証の負担を負わずリスク性の承継資金を借り入れたい。金融機関10行の調整に時間を要す。
事業成長担保権を活用した資金調達	**総額数十億円規模のシンジケートローンを組成** ■ 事業承継に併せた将来の成長のためのリスクテイクを、シ団参加行を3行に絞って、迅速に支援。 ■ 窮境時の失期判断等について、全員同意でなく多数決とする条項を具備し、早期･迅速な支援態勢も確保。 ■ 経営者保証は、粉飾や使い込み等の停止条件付のものへ転換し、適切なリスクテイクを支える。	**総額数億円規模の１行貸し**(※) ■ 事業承継に併せた将来の成長のためのリスクテイクを、メインバンク１行が、迅速に支援。 ■ 既存融資を借換え、コミットメントラインと、長期・一部据置きの証書貸付を組み合わせ。 ■ 経営者保証は、粉飾や使い込み等の停止条件付のものへ転換し、適切なリスクテイクを支える。
(将来性の主な源泉)	■ 顧客基盤、流通網、知名度等	■ 拡大する取引先需要、技術力、製造･運営設備等
事業成長担保権の活用の主な効果	**① リスクがあっても将来性を元に必要な借入ができる** **② 経営者等の持分を希薄化させず資金調達できる** **③ 経営者保証に依存せず、再挑戦の機会を確保できる** **④ メインバンクを明確にできる（迅速な経営改善支援）**	**① リスクがあっても将来性を元に必要な借入ができる** **③ 経営者保証に依存せず、再挑戦の機会を確保できる** **④ メインバンクを明確にできる（迅速な経営改善支援）**

（※）１行貸しであればより迅速な融資等の判断が可能となるものの、事業者において複数行から借入れたい意向がある場合は２～３行でのシローンもありうるとの声もあった

再生局面①（第二会社方式における新会社へのファイナンス）のイメージ

	(1) 食料品製造	(2) 宿泊
現在の企業概要と資金調達	■ 企業規模：中（売上約50億、償却前営業利益約3億） ■ 技術力に定評があり、大手食品メーカー向けの納品を行う（県内で唯一）。 ■ 数年前より海外事業への投資や倒産会社の事業譲受等により事業を拡大していたものの新規事業の業績低迷。その後、粉飾も発覚。抜本的な金融支援が必要に。	■ 企業規模：小（売上約10億、償却前営業利益約1億） ■ 創業100年を超える地場の老舗旅館。宴会・婚礼等を主な収益源とする。近隣には有名観光地も存在。 ■ レストラン事業は堅調に推移するも主力である婚礼・宴会事業は、競争激化等から近年は減収継続。新型コロナの影響を受け、スポンサーの下での再生を模索。
将来の成長戦略と資金需要	■ EBOにより、人望の厚い執行役員を新経営者とし、技術力を活かした事業に集中して、製造工程のＤＸ化による効率化・営業強化による取引先の拡大等を内容とする第二会社方式による再生計画案を策定。 ■ 取引金融機関10行に、今後5年間で返済可能な約10億円以外の債権放棄を求める一方、今後の資金繰りが課題。	■ 地元のロータリークラブ会員企業の顧客を有すなど相応のブランド力もあることから、法人向けのイベント事業（ポストコロナを見据えたオンライン併用可）の強化等を通じた差別化のため、設備投資計画も伴う第二会社方式による再生計画案を策定。 ■ 取引金融機関5行に、今後5年間で返済可能な約5億円以外の債権放棄を求める一方、今後の資金繰りが課題。
事業成長担保権を活用した資金調達	**総額十数億円規模の１行貸し(※)** ■ 将来の再生(再成長)のためのリスクテイクを支えるため、金融機関1行がメインバンクとなり、迅速に支援。 ■ 新会社が承継する事業の残債務の借換え資金に加え、運転資金としてコミットメントライン等を設定。 ■ 経営者保証は、粉飾や使い込み等の停止条件付のものへ転換し、適切なリスクテイクを支える。	**総額数億円規模の１行貸し(※)** ■ 将来の再生(再成長)のためのリスクテイクを支えるため、金融機関１行がメインバンクとなり、迅速に支援。 ■ 新会社が承継する残債務の借換え資金と、再生計画期間の運転資金等の安定調達のためのコミットメントライン等を設定。 ■ 経営者保証は、粉飾や使い込み等の停止条件付のものへと転換し、適切なリスクテイクを支える。
(将来性の主な源泉)	■ 技術力、取引先との関係等	■ 地域での知名度、近隣の観光資源、営業設備等
事業成長担保権の活用の主な効果	**① リスクがあっても将来性を元に必要な借入ができる** **③ 経営者保証に依存せず、再挑戦の機会を確保できる** **④ メインバンクを明確にできる（迅速な経営改善支援）**	**① リスクがあっても将来性を元に必要な借入ができる** **③ 経営者保証に依存せず、再挑戦の機会を確保できる** **④ メインバンクを明確にできる（迅速な経営改善支援）**

(※) １行貸しであればより迅速な融資等の判断が可能となるものの、事業者において複数行から借入れたい意向がある場合は２～３行でのシローンもありうるとの声もあった

再生局面②（エグジットファイナンス）のイメージ

	(3) EV関連メーカー	(4) 地元密着型スーパー
現在の企業概要と資金調達	■ 企業規模：小（売上約10億、償却前営業利益約1億） ■ 資金調達：地銀・政府系など7行から約7億円借入れ* * 経営者保証を設定。自宅不動産を担保差し入れ。 ■ 自動車メーカーのEV開発計画の延期等に左右され、売上・収益ともに変動。経営管理にも課題があり、資金繰りも苦しく私的整理に至っていたところ、SDGsや環境規制等の環境変化によって、EV開発が活発化。	■ 企業規模：小（売上約15億、償却前営業利益約1億） ■ 資金調達：地銀・政府系3行から約6億円借入れ* * 経営者保証を設定。 ■ 再生計画に基づく返済中。現在は抜本的な事業再構築（不採算店舗の整理等）が功を奏するとともに、地場産の生鮮品とこれを活用した総菜の品揃えから、大手/競合と差別化し、再生計画を上回る業績で推移。
将来の成長戦略と資金需要	■ 受注案件が大規模化し、材料費・外注費にかかる運転資本が継続的に増大すると見込まれるほか、これに併せ事業の拡大（製造管理システム刷新・人員増強）を企図し、新規の資金調達が必要。 ■ リスクは相応にあるところ、既存取引金融機関のうち、躊躇するところ、積極的に評価するところに分かれる。	■ 今後の事業再拡大を目指し、再生計画にない新規出店を企図。 ■ 地場の金融機関は、新規店舗の収益構造は既存事業と同様であり、事業計画達成の蓋然性が高いと判断。 ■ 他方、その他の金融機関は、過去の業績悪化の原因が不採算の出店にあったことを理由に、懐疑的な態度。
事業成長担保権を活用した資金調達	**総額十億円前後のシンジケートローンを組成** ■ 将来の成長のためのリスクテイクを支えるため、金融機関３行で迅速に支援（既存融資は借り換え）。 ■ 窮境時の失期判断等について、全員同意でなく多数決とする条項を備え、早期･迅速な支援態勢も確保。 ■ 自宅不動産担保は解除。経営者保証は、粉飾等の停止条件付のものへ転換し、適切なリスクテイクを支える。	**総額数億円規模の１行貸し(※)** ■ 将来の成長のためのリスクテイクを支えるため、金融機関１行がメインバンクとなり、迅速に支援。 ■ 既存借入の借り換え資金を含め、コミットメントラインと長期・一部据置きの約弁貸付を組み合わせて融資。 ■ 経営者保証は、粉飾や使い込み等の停止条件付のものへと転換し、適切なリスクテイクを支える。
(将来性の主な源泉)	■ 設計・製造能力、大手自動車メーカーとの取引関係、営業基盤等	■ 地域圏での知名度、商取引関係、営業設備等
事業成長担保権の活用の主な効果	**① リスクがあっても将来性を元に必要な借入ができる** **③ 経営者保証に依存せず、再挑戦の機会を確保できる** **④ メインバンクを明確にできる（迅速な経営改善支援）**	**① リスクがあっても将来性を元に必要な借入ができる** **③ 経営者保証に依存せず、再挑戦の機会を確保できる** **④ メインバンクを明確にできる（迅速な経営改善支援）**

(※) １行貸しであればより迅速な融資等の判断が可能となるものの、事業者において複数行から借入れたい意向がある場合は２～３行でのシローンもありうるとの声もあった

（別紙）議論を深めるための一つの制度イメージ：事業成長担保権（仮称）

論点の俯瞰図

<table>
<tr><th>法的論点</th><th colspan="2">考えられる方向性（〇は論点整理で主に示した方向性）</th></tr>
<tr><td colspan="3">１．事業成長担保権の設定と公示</td></tr>
<tr><td>担保目的(物)
（1.2）</td><td colspan="2">〇　事業全体に対して設定できる新たな担保権を創設する
・法人格単位での設定のみとするか（一部事業への設定は不可か）
・特定の資産を除外するのか（不動産・預金・振替証券を含むか）</td></tr>
<tr><td>対抗要件
（1.5）</td><td colspan="2">〇　優先関係を明確に判断できる公示制度・ルールを新設する（民法等と要調整）
・登記優先ルールか、担保ファイリングの新設・優先ルールか</td></tr>
<tr><td>事業成長担保権者による個別財産の担保権の設定・実行
（1.6.1）</td><td colspan="2">（a 案）設定も実行も、不可とする（担保設定は事業か個別財産かの二者択一に）
（b 案）設定も実行も、可とする
・事業の解体につながらない遊休資産に限るなどの制限を課すか</td></tr>
<tr><td>備考</td><td colspan="2">※このほか、個人保証等の制限（1.6.3）、事業成長担保権者の範囲（1.6.2）などの論点</td></tr>
<tr><td colspan="3">２．事業成長担保権の実行前の効力</td></tr>
<tr><td>他の債権者による個別財産の担保権設定・実行
（2.3）</td><td colspan="2">【事業成長担保権に優先する場合】
〇　実行は、可とする（※設定・対抗要件具備済み）
【事業成長担保権に劣後する場合】
（a 案）設定も実行も、不可とする（後順位担保権は全て事業成長担保権とする）
（b 案）設定も実行も、可とする
・設定について、事業成長担保権者の同意などの制限を課すか
・実行について、第三者異議や無剰余取消による制限を課すか、不可とするか</td></tr>
<tr><td>備考</td><td colspan="2">※このほか、買受人との優先関係（2.1）、差押え債権者との優先関係（2.4）などの論点</td></tr>
<tr><td colspan="3">３．事業成長担保権の消滅</td></tr>
<tr><td>備考</td><td colspan="2">※事業計画を実現し、債務を弁済した場合の規律等</td></tr>
<tr><td colspan="3">４．優先順位</td></tr>
<tr><td>担保権実行手続開始前債権者との優先関係
（4.2）</td><td colspan="2">手続開始前債権者（商取引債権、労働債権等）との優先関係について、
（a 案）個別の事案ごとに優先する債権を判断するか
（b 案）民事実体法で優先権の認められた債権に優先権を認めるか
（c 案）優先権の認められる範囲を政策的に新たに設定するか</td></tr>
<tr><td colspan="3">５．実行手続、６．管財人等の選任、７．換価、８．配当、９．任意実行、10．関係者の対抗手段</td></tr>
<tr><td>担保権の
実行手続</td><td colspan="2">〇　事業成長担保権固有の実行手続を新設する
・　担保権の実行手続ではあるものの、事業全体に係る手続となるから、全ての債権者の利害に配慮できるよう、倒産処理手続類似の規律も一部取り入れるか</td></tr>
<tr><td></td><td>裁判外の手続（任意実行）（9.1）</td><td>裁判上の手続（管財人による実行）</td></tr>
<tr><td>実行開始の</td><td>〇　担保権者⇒債務者に通知</td><td>〇　担保権者⇒裁判所（開始決定）</td></tr>
</table>

手続 **（5.4）**	**（＋債務者⇒知れている債権者、株主に通知。）** ・通知が漏れた場合の救済を要検討	**（＋裁判所⇒知れている債権者・株主に通知。）** ・同左
実行手続の主体 **（6.1, 9.2.2）**	**〇　債務者（DIP 型）** ・処分権限は債務者に留まるか ・協力義務が債務者に課されるか ・任意実行について債務者の協力が得られない場合は、担保権者としては管財人による実行のみが選択肢となるか	**〇　管財人(第三者/DIP 型)** ・DIP 型の場合、監督委員類似の選任を認めるか
譲渡の公正性の確保 **（7.1）**	**〇　公正な方法** ・公正な方法の判断基準については、ガイドラインで定めるか	（a 案）**公正な方法** ・同左 （b 案）**裁判所の許可決定**
事業成長担保権の被担保債権に劣後する債権の債権調査・配当の要否 **（8.1,9.2.6）**	不要（任意弁済をすることに問題はない。場合によっては、任意実行後の残余財産を原資として、破産手続によって配当を行うことも考えられるか）	（a 案）**知れている債権者・株主に対して通知を行うこととする案** （b 案）**上記に加えて、倒産処理手続相当の手続きを行うこととする案** （ただし、これらの者に対する配当の見込みがないことが明らかな場合には債権調査も不要とするか）
債権者・株主の保護・対抗手段 **[実行完了前]** **（10.1）**	**〇　民事再生手続と実行中止命令 or 会社更生手続の申立て**	**〇　民事再生手続と実行中止命令 or 会社更生手続の申立て** ・倒産処理手続が開始する場合の手続間の調整を要検討 〇　**即時抗告**（譲渡について裁判所の許可決定を要する場合）
債権者・株主の救済方法 **[実行完了後]** **（10.2）**	（案）**差額請求**（清算金の請求） ・要件は、現行の詐害事業譲渡の規定によるか ※通知を受けていない株主・債権者等による無効確認請求訴訟の可能性・要件についても要検討	（a 案）**差額請求**（清算金の請求） ・同左 （b 案）**不要**（譲渡について裁判所の許可決定を要する場合）
備考	※このほか、契約上の地位の移転や許認可の移転（7.3）や、時間軸（7.6）などの論点	
11. 株主に対する適切な保護のあり方について		
備考	※機関決定や株主による対抗手段などの論点	
12. 倒産処理手続		
担保権の効力	**〇　倒産処理手続開始後も、担保権の効力は事業全体に及ぶ（固定化はしない）**	
特別の担保権	**〇　新規融資を得やすい制度となるよう、特別の担保権（Priming Lien）を設ける** ・裁判所の許可は、どのような場合に与えられるか	

目次

0. 事業成長担保権の意義・目的

事業成長担保権の創設を議論する目的は、事業の継続や成長を支えることにある。現在の担保制度は、個別財産が対象となることから、財産等の有機的一体物としての「事業」全体との間にズレが生じやすく、事業の継続や成長を支える動機付けとしての役割は期待しにくい。

事業成長担保権は、有機的一体物としての「事業」全体を対象とすることで、現行制度の課題の解決を目指す。ベンチャー企業や再生局面にある企業等、将来的な成長を見込む事業者が、個人保証等に依存せず、事業の継続や成長に必要な資金を調達する際に活用される新たな選択肢となることが期待される。

事業成長担保権については、昨年 12 月に論点整理においてたたき台を公表して以降、そこで示された論点について、賛否様々な意見が寄せられた[1]。本資料では、事務局において、研究会メンバーとの議論で得られた意見・示唆だけでなく、こうした様々な立場の意見も整理している。

具体的な設計に当たっては、次の 3 点が特に重要になる。

（1） 事業者が、事業の継続や成長に必要な資金を調達できるよう、特定の金融機関が優先的に弁済を受けられる対象を、個々の財産の清算価値ではなく、事業全体の継続価値とする設計とすること

現在の担保制度の下では、金融機関が、事業全体の価値を高める融資や支援を行ったとしても、必ずしも優先的な弁済は得られない。例えば、事業者の窮境時に、ある金融機関が、スポンサー探索や DIP ファイナンスなど事業の継続と成長のための支援のコストやリスクを負ったとしても、スポンサーへの事業譲渡の対価のうち、その支援を通じて回復した価値について、他の金融機関よりも優先的に弁済を受けられるわけではない。必ずしもコストやリスクに見合ったリターンが得られないため、金融機関の再生支援部門は難しい立場に置かれやすい。

事業成長担保権の設定を受けた金融機関は、事業全体の価値に対する優先権を持てる分、事業の継続と成長のためにより大きなリスクやコストを負うことが合理的になる。そのため、新たな形のメインバンクとして、事業の継続や成長を支える役割を期待することができるようになる。

事業成長担保権がもたらす動機付けは、このように、現在の担保制度における担保権者とは、大きく異なることから、新たな金融機関の行動原理を前提として議論することが求められる。

（2） 事業者が、事業の継続や成長に必要な取引や労働サービス等を得られるよう、商取引先や労働者等が売買代金債権や賃金債権等の支払いを優先的に受けられる設計とすること

---

[1] 「論点整理」公表後、例えば、中小企業庁「中小企業が使いやすい譲渡担保制度の実現に向けた提案」、金融財政事情研究会編「季刊　事業再生と債権管理」2021 年 4 月 5 日号（春号・172 号）、商事法務編「動産・債権を中心とした担保法制に関する研究会報告書〔付・各国の動産・債権を中心とした担保法制に関する調査研究業務報告書〕」（別冊 NBL177 号）（2021 年 6 月）、東京弁護士会倒産法部編「担保法と倒産・金融の実務と理論 - 担保法の検討課題」（別冊 NBL178 号）（2021 年 7 月）、経済法令研究会編「銀行法務 21 増刊 875 号これからの顧客支援・再生実務と包括担保法制」（2021 年 9 月）などの文献が刊行されている。

現在の担保制度の下では、事業全体の価値を高めるような商取引先や労働者であっても、実態として、必ずしも優先的な弁済が得られるわけではない[2]。個別財産の価値を高める者については、優先的に弁済する枠組みが存在する一方で、事業全体の価値を高める者については、個別財産の価値と事業全体の価値とのズレから、必ずしも十分な保護が与えられていない。

事業成長担保権の場合、有機的一体物としての「事業」全体を対象とすることから、事業の継続や成長に必要な商取引や労働者に優先的に弁済する枠組みを設けることが自然になる。本来、担保法制や倒産法制の制度全体に関わる議論ではあるものの、事業成長担保権が設定される場合について、事業の継続や成長を支えるという意義・目的から、特に検討する。

（3）　事業者が、事業の継続や成長を妨げられることのないよう、担保制度一般に内在する濫用のおそれや人的担保たる個人保証の課題等を踏まえた特別の手当てを備えること

担保制度一般に内在する濫用のおそれについて、特に事業成長担保権においては、事業の継続や成長を支えるという意義・目的から、特別の手当てを検討する。例えば、事業成長担保権者について一定の適格要件を課すことや、個人保証の設定を制限することだけでなく、事業に関係する他の債権者の利益にも配慮した新たな実行手続を設計することなど、公示制度や優劣関係、実行などの様々な段階における規律を組み合わせることで、担保制度の課題等にも対応しつつ、全体として事業の継続や成長を支えられるような規律となるよう、検討する。

なお、現在の担保制度の下でも、不動産などの有形資産を保有するなどの理由で十分に資金需要が満たされている事業者も存在する。こうした事業者にとっては、新たな担保制度を活用する必要性は乏しい。そのため、事業成長担保権は、現在の担保制度と十分に棲み分けられるよう、あくまで、多様な事業者ニーズに応えるために追加的・新規に用意される選択肢として設計されることになる[3]。当然のことながら、全ての金融機関に一律に事業成長担保権の活用を求めるべきものではないことに留意する必要がある。

事業成長担保権が、より多くの事業者にとって合理的な選択肢となり、日本経済・社会を牽引するような事業を支え、我が国の企業・経済の持続的成長に資するものとなるための具体的な規律について、以下において、検討を進める。

まず、第一部では、事業成長担保権の設定と公示、実行前の効力、そして、事業が計画どおりに行われ、被担保債権の任意弁済によって事業成長担保権が役割を終えた場合の規律について検討する。続いて、第二部では、事業が当初計画よりも大幅に下振れ、新たな事業計画の策定の見通しも立たないなど、債務者が窮境に至ってしまった場合に意識される担保権実行の手続に関する諸規律・他の債権との優先・劣後関係について検討する。

---

[2] 例えば、商取引債権については、交渉力の強い企業が所有権留保などの契約を結ぶ場合や、売買目的物引渡しやサービスの提供の対価金の支払時期を早める場合を除き、事業の継続や成長に必要な商取引債権の回収の予測可能性が必ずしも高いとはいえない。また、労働債権についても「労働債権には一般先取特権があるとはいえ、倒産した場合に労働債権が十分確保できていない実態」があるとされる（法制審議会担保法制部会第三回冨高委員提出意見）。

[3] 事業成長担保権は、事業の成長のためにリスクをとる事業者にとって、また、事業の継続や成長を支えるためにサービスの質を高める戦略をとる金融機関にとって、新たな可能性を拓くための全く新しい選択肢となるものと考えられる。

第一部：成長に向けた資金調達のための規律

事業成長担保権は、主に「（参考）事業者や金融機関等との意見交換の中で寄せられた想定事例」のような事業の成長や承継、再生等の事例において活用が期待される。

このような活用事例において、事業成長担保権がどのように設定され、対抗力を具備することができるのか。また、設定後・実行前の時点における第三者との関係や、事業が順調に継続している場合に担保権が消滅するときについて、どのような規律を設けておくべきか。こうした点について、以下、検討する。

1. 事業成長担保権の設定と公示

個別財産の価値ではなく、有機的一体物としての「事業」全体の価値を対象とできるような新たな担保権を導入するため、以下では、事業全体に対する担保権そのものを立法するアプローチについて検討する。

なお、そのほかのアプローチについては、以下の（参考 1）（参考 2）にて触れる。

（参考 1）「現行の個別財産の担保権等をベースにしつつ、現行法で不足している部分について個別に法改正・立法をするアプローチ」を推す意見について

現行の個別財産の担保権等をベースにしつつ、現行法で不足している部分について個別に法改正・立法をするアプローチもあり得る。個別財産に対して積み上げて担保権を設定するという点で、現行法との距離が相対的に近いことから、より受容されやすいのではないか、という意見が寄せられている。このアプローチを採る場合は、例えば、従来の動産・債権譲渡担保について包括的な特定を認めること（例えば「在庫一切」への担保権設定を認めること）に加え、のれん等の無形資産に設定できる新たな担保権を創設すること等が必要になる。しかしながら、これに対しては、次のような問題点が指摘されている。

(i) 各々の担保権について、事業全体として積み上げない形で活用された場合を想定する必要があり、追加的な難しい論点が生じる。すなわち、

- のれん等の無形資産に設定できる新たな担保権が創設されるとして、この担保権のみの実行は困難とも思われるところ、設定や実行の条件をどのように考えるのか。また、労働債権者など事業の成長に不可欠な債権者やその他一般債権者に対する弁済との優先関係について、どのように考えるのか。
- 従来の動産・債権譲渡担保について包括的に（例えば「在庫一切」に）担保権のみが設定される場合には、担保権者が把握するのは個別財産の清算価値であるため、労働債権者など事業の成長に不可欠な債権者との優劣関係の調整規律を置くことが正当化できなくなるのではないか。

(ii) このアプローチの場合、担保権設定に当たって複雑な契約事務を要する点は、従来と変わらない。そのため、事務コストや参入障壁が高いままで、中小・地域金融機関にも活用の幅を広げることができないのではないか、という指摘がある。
（現在の担保制度でも、個別財産を積み上げる形のファイナンスは、法務部門などのバックオフィスが充実した大手行等が、そのコストに見合う事業者に対して提供するものに限られやすいという指摘もある。もっとも、担保権設定に当たっての事務以外については、いずれのアプローチを採用したとしても、（必要に応じて外部専門業者とも協働しつつ）事前の事業 CF 等の分析、期中における実効的なモニタリング等が必要となることには留意する必要がある。）

以下の本文では、このアプローチを前提とはしていないものの、こうした考え方や指摘について、どのように考えるか。

（参考 2）「現行の財団抵当法・企業担保法を改正するアプローチ」を推す意見について

現行の財団抵当制度や企業担保法を改正するアプローチもあり得る。新規に立法するよりも、

既存の制度の法改正による方が、受容されやすいのではないか、という意見が寄せられている。もっとも、このアプローチを採る場合は、現行の制度の次のような課題について、改善される必要がある。

(i) 財団抵当制度については、組成できる財団が限られていることや、財団目録の作成・変更が煩雑であることなど、変化の激しく無形の価値の比重の大きい現代の産業構造に即したものになっていない点

(ii) 企業担保法については、被担保債権が社債に限られていることや、後発の金融機関が設定する譲渡担保権や抵当権に劣後すること、「のれん」が対象外とされていること[4]など、事業者にとっても金融機関にとっても利用するメリットのある場面が乏しい点

こうした法改正のアプローチも十分にあり得るものの、その場合に考慮すべき論点は、新たに立法する場合とほぼ共通していることから、以下の本文では、現行制度に囚われず海外の諸制度も参考にしやすいよう、新たに立法するアプローチで検討を進める。

1.1　設定契約

（効力）

第一　事業成長担保権は、債務者と債権者との合意によって効力を生ずるものとするか。

2　債務者は、一定の条件の下、債権者以外の第三者と前項に定める合意をすることができるものとするか。

事業成長担保権の設定契約について、抵当権や譲渡担保権等と同様に、債権者（担保権者）と、債務者（設定者）との間の諾成・不要式の合意により効力が生じるとするか（第一．第１項）[5]。

また、効力の発生時期については、一定の営業目的のために組織化され、有機的一体として機能する財産全てに効力が及ぶことが求められるから、その効力は契約時点で事業を構成する資産全て（その後に取得し得る資産も含む）に係る権利にも及んでいると考えるか[6]。

---

[4] 岩崎平八郎『鉄道抵当法・軌道の抵当に関する法律・企業担保法』（第一法規、1972 年）9 頁、水島広雄『特殊担保法要義：企業担保法制論綱』（八千代出版、1991 年）139 頁参照。なお、香川保一『企業担保法の逐条解説(一)』（金融法務事情 172 号、1960 年）13 頁は、ここにいう「のれん」について、「いわゆる商号や企業に特有の技能又は熟練や顧客間の名声」「のごとき事実上の利益」を意味するものとする。

[5] この点、企業担保法では、企業担保権の設定は、公正証書によって行い、株式会社登記簿に登記を設定して効力が発生するとされている（企業担保法第 3 条、第 4 条)。こうした取扱いの合理性や事業成長担保権との関係の整理については、更に検討を要する。

[6] もう一つの考え方として、事業成長担保権設定契約時には存しなかった資産に係る権利が債務者に帰属した時点でその権利に対する事業成長担保権の効力が発生する、という意見も寄せられている。もっとも、この場合には、少なくとも法形式上は否認のリスクが生じ、事業全体の価値を対象とはできず、制度の意義・目的と合致しなくなるおそれが指摘されている。

こうした点について、どのように考えるか。

なお、担保権の設定時に求められる機関決定について、仮に担保権の設定が事業の譲渡と同視される場合には株主総会決議を要すことになるから、検討が必要となる。もっとも、現在の担保制度では、企業の総財産や総財産を超えた営業権等を含む担保権についても、その設定は譲渡とは同視されず（会社法第 467 条は類推適用されず）、取締役会決議によることと整理されている[7]。そのため、事業成長担保権の設定は、現在の担保制度とは異なるものであるものの、取締役会決議事項と整理できるという意見が寄せられている。

もっとも、このほか、事業成長担保権は現在の担保制度とは異なる新たな担保権であるから、立法論として、株主との関係についても、通知や対抗手段等も含めて整理することが望ましいという意見も寄せられている。この指摘を踏まえ、「11. 株主に対する適切な保護のあり方について」において、改めて検討する。

（参考）債権と事業成長担保権の別人への帰属について（第一．第２項）

現在の担保制度の下では、組成された担保付シンジケートローンについて、債権譲渡を通じて経営改善支援等を行うメインバンクに貸し手を一本化するためには、既存の貸し手が有する担保権の登録抹消ないし移転の手続を行うか、あるいはセキュリティトラストやパラレルデットを組成する必要があるなど、事務コストが嵩むという課題が指摘されている。

他方、事業成長担保権は、事業の継続や成長を支えるという目的に鑑み、現行の担保権とは異なる新たな選択肢として設計されることが望まれる。特に、事業成長担保権は、その担保価値が事業全体の価値と連動する点で、現行の個別資産に対する担保権とは大きく異なるため、事業成長担保権の被担保債権と担保権の別人への帰属が認められ、事業の価値と連動する被担保債権の流動性が確保された方が、事業者・金融機関双方にとって、次のようなメリットがあると指摘されている。

- 貸し手にとって、不確実な将来における選択の幅が広がることになる。例えば、窮境時などに、特定の貸し手（例えばメインバンク）が債権を買い集めることで貸し手の頭数を減らし迅速に事業再生に着手することなどが可能になる。
- 事業者にとっても、事業再生局面で貸し手においてこうした対応が可能となることで、それ以外の局面も含め、最も適した貸し手からより良い条件で資金を調達できるようになる。事業成長担保権者との関係は、被担保債権が譲渡されても、事業状況に係る報告先として継続的に維持することができる。

なお、別人への帰属を認める場合は、次のような点について、検討を要する。

- 被担保債権者の利益に沿った担保権の活用を確保する観点から、担保権者が被担保債権者のために管理等を行うこと（例えば、債権者から担保権者への担保権の管理

[7] 例えば、企業担保権は、それが実行されると、会社の総財産のみならず、営業に関する行政庁の許可、認可、免許その他の処分に基づく権利（いわゆる営業権）も承継される（企業担保法第 44 条第 1 項）が、設定時の機関決定については抵当権等の設定や多額の借財と同様の取締役会決議で足りると整理されている（法務省民事局参事官室編『企業担保法案の解説』（金融財政事情研究会、1954 年）29 頁等、岩崎平八郎『鉄道抵当法・軌道の抵当に関する法律・企業担保法』（第一法規、1972 年）9 頁等）。

等の委託があること）を要件とするか。

- （「1.6.2 事業成長担保権者の範囲」において、事業成長担保権者の範囲を限定することとした場合）対象外の者が被担保債権を譲り受けた場合の法律関係をどのように考えるか。

こうした点について、どのように考えるべきか。

1.2　目的(物)

事業成長担保権は事業全体の価値を対象とするため、その目的(物)について、有形資産や債権のみならず、契約上の地位、知的財産権、のれん等の無形資産を含むこととされる必要がある[8]。現在の担保制度の下では担保権を設定できないモノも対象に含む必要があるため、事業成長担保権は、新たな担保権として、現在の担保制度と棲み分けつつ、設計されることとなる。

1.2.1 目的(物)の特定

（設定）
第二　事業成長担保権の目的(物)について、概括的な特定で足りることとするか。
2　債務者と事業成長担保権者の合意により事業成長担保権の目的(物)から一部の財産を除くときは、当該資産を特定・列挙する方法によることとするか。
3　債務者が極度額の定めを求める場合は、事業成長担保権者は、その融資額又は融資枠に相当する額（遅延損害金を含む。）を極度額とする合意をしなければならないものとするか。

(1) 目的(物)の特定については、大きく、次のようなアプローチが示唆されている。

(a) 対象を例示しつつ概括的に特定するというアプローチ

(b) 集合物などに類似する何らかの「事業」を観念し、これを概括的に特定するというアプローチ

なお、(b)のアプローチを示唆する立場からは、現在の担保制度で設定や実行ができないモノについても一定の形で設定や実行ができることの説明として明快であるほか、事業成長担保権の効力の発生時期を設定契約時と解すこととも整合的である、といった意見が寄せられている。

こうした点について、どのように考えるか。

(2) 債務者が複数の事業を営む場合、その一部の事業を特定して、事業成長担保権を設定することが認められるかも問題となる。この点には、これまで、例えば、次のような否定的な意見が

[8] 現行法上、預貯金債権のような例外を除いて、譲渡制限特約に反する譲渡担保も法的には有効であるのが原則である（民法第 466 条第 2 項）から、事業に係る資産の中に譲渡制限特約付債権が含まれる場合であっても事業成長担保権を有効に設定することは可能と考えられる。実行局面については、後述する（「7.5 債権譲渡制限特約との関係性（実行局面）」）。

多数寄せられた[9]。

- 一部の事業に係る資産を切り分けることは、困難であるし、不適切であること（複数の事業に跨るシステムなど切り分けられない資産があるほか、担保権の設定時点で一つの事業に属していた資産を他の事業に活用することの不当な制約となり得る）
- 一部の事業に対する担保権が実行された場合、一つの法人の経営権・管理処分権が、担保権の設定された事業のものと、それ以外の事業のものとに分かれるところ、取引先や仕入先がそれを明確に判別して支払いや請求をすることが困難であること
- 一部の事業に対する担保権が実行され、債務者においてその他の事業を継続することが困難となった場合に、その他の事業にかかる労働者等の債権者を十分に保護できない可能性があること
- 一部の事業について担保権を設定する意義がある事例も考えられるものの、その場合には、法人格を切り分けた上で設定することでも十分に対応できること
- 実務の運用の中で一部の事業への担保権設定の必要性が認識されれば更なる法改正などを通じて修正していくことも可能であるから、まずは法人格単位でコアの部分をつくるべきであること

こうしたリスクがあることについて異論は見られない一方で、一部の事業の価値を担保として資金調達を図る実務上のニーズが存在することは、様々な関係者から指摘されている。

こうした点について、どのように考えるか。

1.2.2 財産の性質に応じた検討

（事業成長担保権）

第三　事業成長担保権とは、法人[10]の債務（将来発生する債務を含む。）を担保するために設定する担保権であって、その目的(物)は、不動産、動産、債権のほか、契約上の地位、知的財産権、のれん等（将来発生するものも含む。）も含められるものとするか。

事業成長担保権の目的(物)の範囲については、債務者の有する全ての財産及び経済上の利益一切を含めることができるという案を示している[11]。もっとも、公示制度や口座管理機関の存在などから、対象とできるか個別に検討を要すると指摘されている財産がある。ここでは、特に、不動産、預金債権、振替証券が問題となる。

---

[9] このような意見が多数寄せられたことを受け、第二では、昨年公表した論点整理から、一部の事業に対する設定についての記載を含め、修正している。

[10] 現在のところ、株式会社に限定するものではないが、以下では、株式会社を念頭に論点を整理する。株式会社以外の法人については、なお検討を要する。

[11] 不動産、預金債権、振替証券いずれも事業成長担保権の目的(物)に含むべきとする意見が多く寄せられたことを受け、第三では、昨年公表した論点整理から、記載を修正している。昨年の論点整理における問題意識は、対抗要件などの問題として、取り扱うこととなるか（なお、預金債権に対する担保権の効力発生要件との関係については脚注 19 参照）。

(1) 不動産

不動産は、主に現行の法制度や金融実務との調整の観点から問題となり得る。不動産は、事業から独立して価値を持ちやすく、これまでも、法制度や金融実務について、不動産固有のものが発展しているためである[12]。不動産を目的(物)に含むべきか否か、それぞれの立場から様々な意見が寄せられた。

(1)(a) 不動産を目的(物)に含むべきとする立場

この立場は、主に次の理由から、不動産を目的(物)に含むべきとする。

- 不動産は、事業を構成する不可欠な要素となることから、事業成長担保権の目的(物)に含まれると考える方が理論的に整合的である（「5.7 不動産担保権との関係（共同担保）」のような手当てを検討する必要がなくなる）
- 事業の成長に不可欠な労働者や商取引先を保護する観点からは、後述する労働債権や商取引債権を優先させる議論において、不動産を対象外とする理由がない
- 不動産を目的(物)から除外した場合、事業者が所有不動産を売却し、そこで得た金銭を動産等の購入に充てたとき、その動産は事業成長担保権に組み込まれるものの、その金銭で他の不動産を購入すると、また事業成長担保権から外れることになる

仮に、不動産を目的(物)に含む場合には、特に、現行の不動産の登記制度との関係において、他の不動産担保権者に対して、対抗要件・優先順位を確保するために、事業成長担保権の登録だけでなく、不動産の登記を備える必要があるか、問題となる（「1.5 対抗要件（参考 2）不動産や知的財産などの登記・登録制度との関係」参照）[13]。

このほか、先順位や後順位の不動産担保権者との関係や、不動産の売買の譲受人との関係について、個別の動産・債権に対する担保権とも共通する論点であることから、後述する（「2.1「通常の事業の過程」における取引」、「2.3 他の債権者による個別財産に対する担保権の設定・実行」）。

こうした点について、どのように考えるか。このほかにどのような論点が考えられるか。

(1)(b) 不動産を目的(物)から除外すべきとする立場

この立場は、次の理由から、不動産を目的(物)から除外することが、議論を簡明にするとする。

---

[12] なお、ここでは不動産を所有する（特に事業用資産を所有する）事業者を前提としている。不動産を所有しない事業者については、不動産担保との競合は生じないため、ここでの議論の対象外である。もっとも、不動産を所有しないが、賃借していることが想定されることから、特に実行の場面において、この賃借人としての地位が、事業成長担保権の実行後、どのように引き継がれるか、ということが問題になり得る（後述「7.3 契約上の地位や許認可の移転」参照）。

[13] 仮に、事業成長担保権者が、不動産担保権の第三者対抗要件を具備するには、法人登記簿への事業成長担保権の登録だけでなく、不動産登記も必要とする考え方に拠れば、当該不動産に関する不動産登記を先に設定した方を優先するという制度にすることも考えられる。

- 新たな貸し手が、（遊休不動産など事業価値の源泉とは言い難い）不動産の価値に基づき追加的に融資するには、リファイナンスを通じて事業成長担保権を抹消するか、事業成長担保権の対象から遊休不動産などを除外することを求める必要が生じること
- 不動産登記制度との関係を整理する必要が生じること[14]
- UCC・UNCITRAL などの比較法上の例に乏しい[15]こと

このほか、不動産の固有の価値が十分に高い場合には、事業成長担保権の実務の持つ「事業の成長を支える」というポジティブで新しいイメージがぼやける、という意見が寄せられている。一方、不動産担保の価値が十分に高い場合であれば、不動産担保融資の方が低コストで済むから、既存の不動産担保を活用した融資のほうが選好される[16]ため、不動産が含まれるとしても、活用できる事業者のイメージは殆ど変わらない、という意見も寄せられている。

不動産を目的(物)から除外する場合には、債務者が事業に利用している不動産が事業の継続に不可欠であるとき、事業成長担保権の実行のみでは、事業の継続を確保できなくなるという問題が生じ得る。そこで、不動産固有の価値に大きく依存する事業を営んでいる企業にも、事業を成長させるための資金調達の道を拓くために、事業成長担保権に加えて、不動産担保権を設定できるよう、法制度上・実務上の手当ての検討が必要になる。

以下では、２つの場合（事業成長担保権と不動産担保権が同一の債権者に設定される場合と、事業成長担保権と不動産担保権が別の債権者に設定される場合）に分けて検討する。

(1)(b)(i) 事業成長担保権と不動産担保権が同一の債権者に設定される場合

通常想定される状況として、事業成長担保権と不動産担保権が同一の債権者に設定される状況が考えられる。法制度としては、事業成長担保権と不動産担保権を共同担保として設定できることとし、不動産についても、事業成長担保権と同じ実行手続に組み込むことが考えられる（「5.7 不動産担保権との関係（共同担保）」参照）。実務上の対応として、事業成長担保権者は、（第一順位の）不動産担保権者の地位を得るために、リファイナンスなどを行う必要が生じる。

この場合、共同担保の設定や実行の要件として、不動産担保権の第一順位を確保していることを求めるか、などが問題となり得る。

(1)(b)(ii) 事業成長担保権と不動産担保権が同一の債権者に設定されていない場合

同一の債権者に事業成長担保権と不動産担保権が設定されていない場合は、限界的な事例と考えられるものの、こうした場面では、次のような課題が指摘されている。

- 事業成長担保権のみが実行された場合[17]、不動産の帰属と事業の帰属とが一致しなく

---

[14] 「1.5 対抗要件（参考 2）不動産や知的財産などの登記・登録制度との関係」において検討する。

[15] 他方で、英国の浮動担保では、不動産を含む事業全体に対して担保権を設定できることから、比較法上の例に乏しいとまではいえないのではないか、という指摘もある。

[16] 事業成長担保権は、「1.6 特別の規定」や「4.優先順位」、「12.倒産処理手続における取扱い」のとおり、現在の担保制度よりも強い制約が課されることも理由に挙げられている。

[17] 不動産担保権のみが実行された場合について、事業継続に必要な不動産であるため事業が清算する

なるため、事業を継続させるためには、事業の譲受人と不動産所有者との間で、別途、賃貸借契約等が結ばれる必要がある（ただし、この賃貸借契約の締結については、何らか法的手当が必要となるか、あるいは実務上の運用に委ねることで足りることになるか（後述「7.3 契約上の地位や許認可の移転」参照））。

なお、ここでいう不動産担保権としては、従前の抵当権設定を想定するという考え方のほか、事業成長担保権の目的(物)に不動産を（例外的に）個別の担保権設定合意により加えることができるという考え方[18]が寄せられている。

こうした点について、どのように考えるか。このほかにどのような論点が考えられるか。

(2) 預金債権・振替証券

預金債権や振替証券に対する担保権については、口座管理機関が関係することから、他の財産とは区別して、検討が必要となる[19]。

ただし、事業成長担保権者が預金取扱金融機関の場合には、債務者の事業の状況を随時見える化するため、事業者との間で、取引を特定の預金口座に集約する合意がなされるケースが多いと考えられるから、他の口座管理機関の負担の問題は主要な論点にはならないとの指摘もある。

(2)(a) 預金債権・振替証券を目的(物)から除外する規定までは不要とする立場

目的(物)から預金債権や振替証券を除外することについて、合理性があるのか疑義を示す声が寄せられている。

例えば、預金債権が除外されると、次のような不都合が生じるとする。

- 債務者（設定者）が、動産等を購入・売却する際、（特に、事業成長担保権者以外の金融機関に）預金を預け入れたり引き出したりする度に、担保価値が変動することになる。特に、在庫を売却して売掛債権を取得し、売掛債権を回収して預金債権を取得し、預金債権で原材料を購入するという事業循環の重要な一部を把握できず、事業価値の把握が困難となる。
- 事業成長担保権の実行手続の開始時点において、管財人等に手元資金がなくなるため、

場合はその帰結に従うことに、また、賃貸借契約などを通じて事業が継続する場合には、単に事業用資産を賃借する事業者が事業成長担保権を設定した場合と同様に考えられる。また、事業継続に不要な不動産であれば、特に影響はないと考えられる。

[18] (1)(a) 不動産を目的(物)に含むべきとする立場において、対抗要件を具備しない場合と近しい。

[19] なお、仮に事業成長担保権の目的(物)に預金債権が含まれる場合、預金債権については民法第 466 条の５第１項により譲渡制限特約を悪意・重過失の第三者に対抗できることから、事業成長担保権者が悪意・重過失であれば事業成長担保権の効力は譲渡制限特約付預金債権に及ばないとも考えられる。もっとも、事業成長担保権の目的(物)に預金債権が含まれる場合は、第三債務者である口座管理機関の事業成長担保権設定に対する同意が前提となっていることから、譲渡制限特約付預金債権についても有効に事業成長担保権を設定できると考えられる。

事業成長担保権者が相当の担保（予納金）を提供する必要が生じる。

- 債務者（設定者）が、主要な事業資産を売却してその代金を預金債権に代えた場合に、担保権価値の減少が予想され、担保としての実効性が乏しくなる。

また、口座管理機関が負担を負わないような制度設計は可能であるという立場から、次のような意見が寄せられている。

- 口座管理機関は、実行前であれば何ら負担を負わないこととすることが考えられる。また、事業成長担保権の実行後は、再生手続や更生手続で管財人が選任された場合と同様、管財人の請求がない限り引き出しに応じてはならないこととすれば足りる（ただし、任意実行の場合は、民法第466条の5第1項が適用されるのが通例であるため、次で触れる口座管理機関の承諾が必要となる）。
- 口座管理機関が、担保権実行前の口座取引に係る制約について、任意に承諾する場合[20]は、担保権設定や制約を課すことを妨げる理由はない[21]。また、実行後についても、任意実行の場合は、承諾がない限り制約を受けないとすることで足りる。

(2)(b) 預金債権・振替証券を目的(物)から除外すべきとする立場

預金債権・振替証券を目的(物)から除外すべきとする意見も主張されている。上記の口座管理機関の負担を理由とする。

なお、債務者が事業成長担保権者に対抗して法的整理を申し立てる場合など、預金債権は他の場面でも問題になり得る。この点については、追って検討する（「10.1 実行中における対抗手段」）。

こうした点について、どのように考えるか。

（参考）物上代位について

物上代位の効力を認める必要性については、事業成長担保権の目的(物)の範囲と関連する。

目的(物)が、事業に係る全ての資産であれば、物上代位の検討は不要となる[22]。他方、目的(物)から不動産、預金債権や振替証券を除外するとした場合、事業者が有していた資産が預金債権等に振り替わるとき、事業成長担保権の効力がこれらの資産に当然には及ばないことから、物上代位の検討が必要となる。もっとも、物上代位の検討を必要とするとしても、事業成長担保権の目的(物)の範囲の「固定化」のタイミングを事業譲渡実施時点と考えるのであれば、物上代位が必要になる場面自体はそれ程多くないということも指摘されている。

目的(物)に除外されるものがある場合の物上代位については、その具体的方法や、物上代位

---

[20] 預金債権については、譲渡制限特約について悪意重過失である場合には、担保権設定自体が無効と判断されることになるところ（民法第466条の5第1項）、この承諾が必要となるのが通例である。

[21] ただし、口座管理機関にとって、誰に対して払戻しを許容すれば免責されるのか等の懸念は残り得ることから、設定者と事業成長担保権者との間で出金権限者を明確に定め、その内容を口座開設金融機関と共有するといった配慮が必要との意見が寄せられている。

[22] 仮に事業成長担保権設定者が有する売掛債権について第三債務者による弁済が預金口座振込の方法により行われたとしても、売掛債権に及んでいた事業成長担保権の効力は、売掛債権が振り替わった預金債権にも当然に及ぶ。

の目的(物)に担保権を取得した第三者等との優劣関係について検討を要する（民法と要調整)。

1.3 被担保債権

事業成長担保権は、金融機関が債務者事業の継続や成長を支えることを目的としていることから、ここで想定されている被担保債権は、貸金債権（及び利息債権、遅延損害金債権）と考えるか。そのほか手形債権等も含むか。

1.4 極度額の設定

事業者が、事業成長担保権者以外の者から資金を調達しようとする際、リファイナンスであっても、追加的な資金調達であっても、先順位の事業成長担保権者の被担保債権額の限度額が明確になる必要があることから、極度額に係る規定を設けるべきとする意見が寄せられている。

極度額の定めについては、次のような論点について、それぞれ意見が寄せられている。

(i) 事業成長担保権の設定時に極度額の定めを必要とするか。あるいは、事業者が、事業成長担保権の設定後に、他の金融機関からの追加融資等を検討した時点で、与信を受けている金額（コミットメントライン等の枠も含む）を極度額と定めることができる請求権を有するとの取扱いとするか[23]。

(ii) 極度額の定めについて、登録事項とするか。一般に、登録事項を増加させることは、登録制度のコストを高めることから、それに見合った追加的な便益が求められる。この点、追加的な便益がないとする立場からは、仮に登録事項に極度額の記載がなくても、新たに融資をしようとする者は、先行する担保権者との間の詳細な権利関係（コベナンツ等を含む）について正確に調査するものであるから、事業成長担保権者の存在さえ登録されていれば足りるという意見が寄せられている。

(iii) 極度額の定めを事前に必要とする場合、元本確定後の極度額の減額請求制度について、根抵当権の規定を参考に設けるか。あるいは、極度額の定めを任意としつつ、事業者が与信を受けている金額（コミットメントライン等の枠も含む）を基準として極度額の設定を求められるとする場合には、元本確定前であればこれを適時に何度でも求めることができると考えられるから、減額請求制度を設けることは不要となるか。

なお、根抵当権に係る規定をどういった範囲で準用するかが問題となり得る。民法第 398 条の 2 以下の規定で根抵当権の被担保債権や根抵当権の譲渡・処分に関する諸規定のように準用が可能と思われる規定もある一方で、担保権者・債務者の主体に係る規定については検討が必要となるか。例えば、まず、民法第 398 条の 8（債権者・債務者の相続に関する規定）は、事業成長担保権は専ら法人の間での契約であることから、準用することはできない。そのほか、民法第 398 条の 9、10 や企業担保法第 8 条、第 8 条の 2（債権者・債務者の合併・分割に関する規定）の準用に当たっては、事業成長担保権の独自性を踏まえた検討をする必要がある。

こうした点について、どのように考えるか。

---

[23] 極度額が、事業成長担保権者以外の者から資金を調達しようとする際に必要になることに鑑みたものであるが、この取扱いが適当か。

なお、ここでの極度額は、被担保債権額の限度額であり、被担保債権に優先する債権に制限を設けるものではないという前提で記載している。このほか、極度額について、被担保債権に優先する債権に制限を設ける場合の基礎とする考え方については「4.2.3 その他の検討事項」参照。

1.5　対抗要件

（登記）

第四　事業成長担保権の得喪及び変更は、登録ファイルにその記録をしなければ、第三者に対抗することができないものとするか。

一般に、担保権の設定状況は、事業者に対してより適切な条件で融資を提案しようとする新たな貸し手にとって、重要な情報となる。担保権の設定状況に係る何らかの手掛かりが明確に公示されていれば、新たな貸し手にとっての権利の調査コストの低減や予測可能性の確保がされることから、より幅広い新たな貸し手を呼び込むことができる（参入障壁を下げることができる）。このような事情は、現行法が認める担保権の場合と、事業成長担保権の場合とで何ら変わりはないと考えられる。

そのため、事業成長担保権の対抗要件については、公示力の高い何らかの「登録ファイル」に記録を備えることを求めることとするか。

（参考 1）「登録ファイル」のイメージについて

「登録ファイル」の内容については、特に「4.1 優先関係に係る予測可能性の確保」で検討する優先関係を判断する基礎として、調査コストの低減や予測可能性を確保する観点から、可能な限り、一元的にオンラインで公示できるようなユーザーインターフェースを備えたプラットフォーム（以下、「登録ファイル」とする）を構築することが望ましい。

「登録ファイル」の制度設計のあり方は、様々なバリエーションがあり得る。既存の登記制度を見直す方法や、優先関係を規定するための新たな制度（例えば「担保ファイリング」）を創設する方法もあり得る。この点は、現在、法制審議会担保法制部会において、個別財産に対する担保権を念頭に置きつつ議論がなされているところ、事業成長担保権の登記・登録制度についても、個別財産に対する担保権と同じファイリングに登録される可能性も含め、法制審議会担保法制部会の議論に合わせて検討する必要がある。

なお、「登録ファイル」に求められる性格について、担保権の公示や調査に係るコストを抑制する観点から求められる要素として、以下の点が指摘されている。

- 誰でも、何時でも、簡易・迅速・廉価にアクセスできるよう、オンラインで手続が完結するシステムとすること
- 事業者単位で担保権の状況が把握できるよう、人的編成のインデックスを整備すること
- 登記コストを抑える観点から、登録事項は、次のような必要最低限の項目に絞ること

[24]

① 事業者名、②担保権者の名称・連絡先、③登録日時、④担保目的(物)（可能な限りあらゆる財産について一元的に公示できること（チェックボックス形式[25]で登録できること)）

- 債権を目的とする担保権の優先関係についても、第三債務者・第三者双方に対して、登録ファイルにおいて優先関係を規定できること[26]

（参考 2）不動産や知的財産などの登記・登録制度との関係

事業成長担保権の目的(物)について、動産・債権譲渡登記制度のほかに、既存の登記・登録制度が存在する場合、どのような取扱いとすべきか、検討を要する。

問題となり得る財産のうち、以下では、仮に、「1.2.2 財産の性質に応じた検討」において不動産を目的(物)に含むとした場合を前提に、不動産登記制度との関係について検討する。

(a) 不動産担保の対抗要件を備えるには、事業成長担保権の「登録ファイル」における公示で十分とすべきとする立場から、次のような意見が寄せられている。

- 別途、不動産登記を求める場合、現状の不動産登記制度を前提とすると、事業成長担保権の設定コストが大きくなるため、事業者の資金調達の選択肢が制約を受ける可能性がある。
- 不動産担保に基づく貸し手にとって、不動産登記以外を確認するコストが問題となるものの、解決策として、登録ファイルの確認コストを低減することや、あるいは、法人登記簿において公示するとして追加的なコストをゼロにすることなどが考えられる（現在も、融資を実行する際は、法人登記等も併せて確認されている）。
- 「1.2.1 目的(物)の特定」において、集合物などの概念に類似する何らかの「事業」を観念し、これを特定するというアプローチをとった場合には、(a)の立場が自然に導かれる。

(b) 不動産担保の対抗要件を備えるには、事業成長担保権の「登録ファイル」における公示だ

---

[24] 事業成長担保権が事業を構成する資産全てを目的とし、多くの利害関係者に影響を及ぼすことを考慮し、法人登記のような形で被担保債権や極度額等、項目についても公示を求めるべきではないか、という意見も寄せられている。

[25] 例えば、オーストラリアでは、このようなチェックボックス形式での登録制度が採用されている。

[26] 債権を目的とする担保権の場合、債権譲渡の場合と異なり、担保権の実行に至るまでは従前とおりの支払いを続けられることから、第三債務者にとってインフォメーションセンターとして情報を保持し続ける必要性に乏しいことや、特に後順位担保権の設定が可能な場合には第三債務者が把握すべき情報量は債権譲渡の場合と比べ多くなることから、第三債務者にインフォメーションセンターの負担を負わせることは酷であることを理由とする。他方、第三債務者に対する権利行使要件としては民法の原則どおり債務者に対する通知・承諾（民法第 467 条第 1 項）によるべきとする意見も寄せられている。

けでなく、不動産登記における公示も求めるべきとする立場

- ➢ 不動産登記以外に公示がなされるとすると、(「登録ファイル」の設計次第ではあるが) 不動産の価値のみに着目して融資をしようとする既存の実務のコストが大きくなる。
- ➢ 不動産取引では真正譲渡含めて一般個人も関与することからすると、事業成長担保権とは別に不動産登記を行うことが望ましい。
- ➢ 現在の不動産登記制度は、相対的に詳細な情報を登記事項として要求しているため、「登録ファイル」により簡易な情報の公示をもって対抗要件を備えられるとすると、現在の法制度との整合性が図れなくなる。
- ➢ 設定時に効力は及ぶとしつつも、対抗要件を備えるためには不動産登記が必要という整理でも、十分に機能する。

なお、事業成長担保権の目的(物)に将来取得予定の不動産も含むとした場合、上記(b)によれば将来取得予定の不動産について、事業成長担保権の効力は事業成長担保権の設定時に及ぶが、これを第三者に対抗できるのは不動産登記時ということになる。

こうした点について、どのように考えるか。

このほか、固有の登録・記録制度がある振替証券、知的財産権や電子記録債権、流通が予定される券面のある有価証券、自動車、船舶等についても、同様の論点が存在し得るため、検討を要する。

1.6 特別の規定

事業成長担保権は、現在の担保制度と異なる新たな制度となるから、現在の担保制度との棲み分けを促すことのほか、現在の担保制度に潜む濫用のおそれなどに対処できるように、以下のような政策的な規定を特別に設けることが考えられる。

1.6.1 事業成長担保権者による個別財産に対する担保権の設定・実行

事業成長担保権者が、事業成長担保権に重ねて、債務者の個別財産に対する担保権を設定したり、実行したりすることを認めるか。

設定や実行を禁ずるべきという立場から、次のような意見が寄せられている。

- ➢ 事業成長担保権者は、事業の成長を支えるため、事業全体の価値を最大化するよう動機付けるべきであって、事業の一部の価値から回収するような動機付けを与えるべきではない。
- ➢ 仮に清算のほかなく、個別財産からしか回収できない場合は、事業全体に対する実行手続の中で、回収を認めれば足りる(個別財産に対する担保権の実行のみを認める意義が乏しい)。
- ➢ 仮に個別財産に対する担保権の設定・実行を認める場合、「4.2 事業成長担保権に優先する債権」の規律が潜脱され得る。

なお、事業成長担保権者が預金取扱金融機関である場合、事業成長担保権者が債務者に対して

有する被担保債権を自働債権、債務者が事業成長担保権者に対して有する預金債権を受働債権とする相殺があり得ることとなる。このような相殺についても、個別財産に対する担保権の実行と類似する効果を持つことから、検討が必要になる。相殺についても上記の個別担保権設定に対する制約と同様の制約が考えられるという指摘もある一方、相殺は担保権そのものではないことから区別して考えるべきとする指摘もある。また、現在の担保制度を利用した場合に比して、事業成長担保権者に過度な制約を課すことになると、事業者にとっても事業成長担保権を活用できる機会が減少することになるから、慎重な検討を求める意見もある。

関連して、（あまり想定し難いが）事業成長担保権者が、重ねて、一般債権者と同様に債務名義を取得して強制執行することを認めるか。個別財産に対する担保権の設定・実行を禁ずるべきという立場からは、その立場の一貫性を確保するために、強制執行も禁ずるべきという意見が寄せられている。他方、一般債権者としての強制執行を行う権利まで妨げることはできないという意見も寄せられている。

こうした点について、どのように考えるか。

1.6.2 事業成長担保権者の範囲

現行法上、個人や一般事業会社、無登録貸金業者などが、事業者への貸付と株式や重要な事業資産への譲渡担保を濫用し、事業の不当な支配を及ぼす[27]事例が指摘されている。事業を目的とする事業成長担保権においても、こうした悪用事例が生じないか、懸念が寄せられたことから、このような濫用を防止するための制度設計について、検討を要する。

個人や一般事業会社、無登録貸金業者などの利用を認めないよう、適格性の要件として、以下の方向性が示唆されている。

(a) 業態等の外形によって制限を付す方向性：預金取扱金融機関や政府関係金融機関に限定するか、これらに金融機関のグループ会社も加えるか。そのほか、保険会社や一般の貸金業者、サービサーも加えるか。また、保証履行によって事業成長担保権者となり得る信用保証協会などの保証人にも適格性を認めるか。

(b) 登録制度等を設ける方向性：事業再生実務の担い手として期待される適格性を満たした登録業者に限るか。

こうした点について、どのように考えるか。

1.6.3 個人保証等の制限

（個人保証等の制限）
第五　事業成長担保権者は被担保債権について個人から保証並びに生活に必要な不動産及び預金債権を目的とする担保の設定を受けることができないものとするか。ただし、事業成長担保権者に対する財務状況に関する書類の提出義務その他これに類する義務等の不履行を条件とする保証契約等についてはこの限りでないものとするか。

[27] 現行制度も含む担保制度一般に関わる「乗っ取り」のおそれが指摘されている。

個人保証は、経営者の自宅不動産の物的担保と並び、経営の規律付けや信用補完の役割を担う人的担保として位置付けられる一方、経営者の私生活をも脅かし得るものであるため、事業の拡大や承継、早期の事業再生を阻害する要因とされている。

事業成長担保権は、経営者の資産などではなく、事業そのものの価値に着目した融資を後押しするためのものである。このため、政策的に、個人保証等の制限を設けるか、検討を要する（第五．本文）。個人保証等の制限を設けるべきとする立場からは、事業成長担保権があれば、現行の担保権や個人保証では実現できなかった（経営者や従業員等の私生活を脅かさない形での）経営の適切な規律付けが可能になる[28]、という意見が寄せられている。

もっとも、次のような点について、検討を要する。

- 個人保証等の制限を設けるべきではあるものの、一律の禁止は不適当ではないか。例えば、経営者が粉飾や公私混同の使い込みなどを行うことを停止条件とする保証であれば、適切な規律付け機能を果たし得るから、これを排除すべきではないのではないか。
- 第三者（信用保証協会など）が、信用保証委託契約に当たり個人保証を求める場合にも同様の趣旨が妥当するから、留意が必要ではないか。

こうした点について、どのように考えるか。

[28] 具体的には、以下のとおりである。現行法に従って個別資産に対して担保権を設定した場合、その実行は事業の解体（雇用・取引先との関係の消失）をもたらすものとなる。金融機関にとってレピュテーションリスクとなるため、個別資産に対する担保権の実行は、経営者・金融機関双方にとって事業が継続している限りは合理的になりにくく、債務者の事業が清算された後の回収の手段として考えられやすかった。このような中、経営の規律付けは、経営者本人の保証や自宅不動産の担保差し入れなどによって図られてきた。他方、事業成長担保権の場合には、担保権の実行によっても事業を継続できる（雇用や取引先との関係は維持できる）。金融機関にとってもレピュテーションリスクを抑えられるから、経営者・金融機関双方にとって事業の継続中に担保権を実行することが現実的な選択肢となる。特に、経営者にとっても、担保権実行の中で労働者や取引先の保護が図られるため（後述「4.2 事業成長担保権に優先する債権」）、従業員の雇用や得意先との取引関係を継続するために担保権実行に協力することが合理的となる。このように、事業成長担保権の場合は、事業が清算される前の実行の可能性を念頭に置くことができるから、普段のモニタリングの中で、実行に至らないよう相互に努力・意識することで、経営者への規律付けが図られるようになる。また、その分、従来の形で経営者本人の保証や自宅不動産の担保差し入れなどを受ける意義は乏しくなる。

2. 事業成長担保権の実行前の効力

事業成長担保権が、その設定後・実行前の時点において、事業者や金融機関、事業者の商取引先との関係で、どのような効力を持つことになるか、検討を要する。

2.1 「通常の事業の過程」における取引

（買受人等の保護）

第一　債務者の通常の事業の過程で事業成長担保権の目的(物)の一部に係る権利を取得した者は、事業成長担保権が設定されていることについて悪意であるか否かを問わず、事業成長担保権の負担のない権利を取得するものとするか。

事業者との取引を通じ、財産等に係る権利を取得した者（買受人等）との関係について、検討が必要となる。現在の法制審議会担保法制部会における議論とも共通する（仮に異なる規律を置く場合には、担保制度の活用場面や制度趣旨・目的の違いなども踏まえた整理や調整を要する）。以下では、特に事業の継続や成長を支えることを目的とする事業成長担保権を念頭に置いて検討を進める。

事業者は、事業成長担保権設定後も、資産の管理処分権を有し、事業を成長させ、その価値を高めるために事業運営を担っていくことが当然に予定されている。しかし、仮に、その中で現れた買受人等が担保権の負担のない権利を取得できないのであれば、取引は円滑には進まない。そこで、第一．本文は、事業を成長させ、その価値を高めるような「通常の事業の過程」における取引の相手方について、事業成長担保権の存否につき善意・悪意を問わず保護することを提案している。

このうち、「通常の事業の過程」の範囲を、どのように考えるべきか、問題となる。例えば、中古機械を処分することや、事業の一部を譲渡することは、「通常の事業の過程」に含まれるか。事業を成長させ、その価値を高めるものを対象とする観点から、次の考え方が寄せられている。なお、(a)～(c)は、いずれも排他的なものではなく、互いに補完しあう関係とも考えられる。

(a) 通常の取引の交渉プロセスを経ていることを条件とする考え方

例えば、中古機械を処分する際、より高い価額となるよう買い手を探索している場合は、事業を成長させ、あるいはその価値を高めるもの（「通常の事業の過程」）と判断できる。ただし、より高い価額での買い手を探索するコストを常に負わせることは、円滑な事業運営の妨げとなる可能性もある。また、買い手にとっても担保権の負担のない所有権を取得できるか、予測が難しくなるという難点がある。

(b) 取引の対価や条件が著しく不当でないことを条件とする考え方

例えば、中古機械を市場価格から著しく乖離した廉価で処分しているのでなければ、資産の入替えという事業の過程で生じるものであり、事業を成長させ、あるいはその価値を高めるもの（「通常の事業の過程」）と判断できる。ただし、買い手を探索するコストとの見合いで、著しく乖離した廉価売却が合理的となる場合も考えられる。

(c) 組織再編に相当する取引でないことを条件とする考え方

例えば、取締役会・株主総会の決議を要するような事項（事業譲渡や高額の財産の処分）については、大規模な資金調達とも同視でき、「通常の事業の過程」とは判断できないと考えられる。

なお、「通常の事業の過程」にあたるか明確でないとき、事業者は、事業成長担保権者との事前のコベナンツ合意等を通じた明確化や、それで足りない場合には随時の協議を経ることで、権利取得者に事業成長担保権の負担のない権利を取得させることができるとすることが考えられるか。

また、「通常の事業の過程」を超える処分が行われたときの法律関係をどのように考えるか。事業成長担保権者は、権利取得者に対して中古機械を債務者の支配下に返還するように請求できるとすることが考えられるか。

こうした点について、どのように考えるか。

2.2 事業成長担保権の侵害に対する救済手段（実行手続開始「前」）

仮に、第三者から、事業価値を支える重要な資産・知的財産権・ノウハウ等を損なうような侵害（特に財産減少）行為があった場合、債務者には、通常の合理的な行動として、何らかの対抗措置を講じることが求められる。

もっとも、債務者が利益相反の地位にあるなどの理由で、何ら措置を講じない場合も想定し得る。この場合、債権者としての詐害行為取消権や債権者代位権のほかに、さらに事業成長担保権としてどのような手段を採り得るか。例えば、事業成長担保権に基づき、妨害排除請求権などを行使できることとすべきか。また、保全手続も整備すべきか。

なお、事業成長担保権に基づく請求がなされたとしても、第三者は、「通常の事業の過程」である限り、保護されることになる（「2.1「通常の事業の過程」における取引」参照）。

こうした点について、どのように考えるか。

このほか、実行手続開始「後」の救済手段については、別途、「6.4 事業成長担保権の侵害に対する救済手段（実行手続開始「後」）」において、検討する。

2.3 他の債権者による個別財産に対する担保権の設定・実行

2.3.1 事業成長担保権に劣後する場合

事業成長担保権が既に設定されている場合、他の債権者がそれに劣後する個別担保権を設定又は実行できるか問題となる。

(a) 設定も実行もできないとすべきという立場から、次の意見が寄せられている[29]。

- 事業成長担保権と個別資産に対する担保権は性格を異にするものであるから、併存を許

---

[29] 劣後する個別担保権を無制約に制限するのではなく、事業成長担保権の効力に一定の期間を設けるという考え方も寄せられている。

すと、法律関係や動機付けの構造が錯綜し、事業の成長を支えるという目的を達成できなくなるおそれがある。

- 後から現れる貸し手が、後順位の担保権の設定を受けたい場合があるとしても、個別財産に対する担保権ではなく、事業成長担保権の設定を受ければ足りる。
- 後から現れる貸し手が、個別財産に対する担保権の設定を受けたい場合があるとしても、例えば、事業成長担保権の被担保債権額を上回る個別財産の価値が見込める場合などには、事業成長担保権を抹消させる選択肢がある。

(b) 事業成長担保権の実行開始前の時点では、他の債権者による個別財産に対する担保権の設定・実行を法的に禁じることはできないのではないか、という意見が寄せられている。このような立場を採る場合には、更に次の点について検討を要する。

- 設定の要件として、優先する事業成長担保権者の同意を求めるか。
- 実行について、優先する事業成長担保権者に、第三者異議の訴えや無剰余取消を認めるか（ただし、無剰余取消については、「2.4 他の債権者による個別財産に対する差押え・換価」も参照）。

以上のほか、事業成長担保権者に劣後する個別担保の設定は可能であるが、実行は認めない、あるいは、実行には事業成長担保権者の同意を要するという立場もあり得る。これは、事業成長担保権の実行時には一定範囲での優先弁済を認め得るとするが（「4.2 事業成長担保権に優先する債権」の規定により、事業成長担保権者に優先する債権者であれば担保権設定に大きな意味はないが、事業成長担保権者に劣後する債権者であれば同順位の劣後債権者間で優先権を得ることができる）、事業成長担保権の実行前に債務者の事業財産から流出することは原則として認めないとすることで、債務者の事業価値を可能な限り維持しようとする考え方である。

なお、このような個別財産に対する担保権の設定が、「2.1「通常の事業の過程」における取引」における「通常の事業の過程」にあたるか、検討を要する。なお、仮に「通常の事業の過程」における取引でないと判断されても、事業成長担保権者の同意なしに実行できないだけであって、他の一般債権者との関係では担保権を得ることは認められるか。

また、上記規律は事業成長担保権の目的(物)から除外された債務者の資産についても適用されるものとするか。具体的には、例えば、「1.2.2 財産の性質に応じた検討」で検討した、物的編成主義の不動産登記に別途登記を必要とする場合の対抗要件を具備していない不動産や、事業成長担保権の目的外不動産を認める場合の当該不動産に対して個別担保権を設定することは、許されるとするか。また、事業成長担保権の設定後に設定される留保所有権についても、民法の規律に従って、事業成長担保権者に優先するものとするか。

2.3.2 事業成長担保権に優先する場合

事業成長担保権が設定される前に、優先する個別財産に対する担保権が設定され、優先順位も確保していた場合、個別財産に対する担保権を実行できるか。

実行できるとすべきという立場から、次の意見が寄せられている。

- 優先する個別財産に対する担保権者の地位が、事業成長担保権の設定によって変動するというのは、予測可能性を著しく損ねる。

➢ 事業成長担保権者は、優先する個別財産の担保権について、リファイナンスを通じて抹消させることができる。

こうした点について、どのように考えるか。

2.4　他の債権者による個別財産に対する差押え・換価

（競合する担保権の取扱い）
第二　民事執行法第六十三条（剰余を生ずる見込みのない場合等の措置）を準用するか。

事業者の資産を差し押さえた他の債権者との関係について、次のような意見が寄せられている。

(a) 事業成長担保権者による第三者異議を認めるべき

差押えを認めると、事業を継続できなくなるおそれがあるため、事業の成長を支える必要があることを理由とする。これは、後述の、事業成長担保権者に優先して弁済を受けられる債権者であっても同様とするか。なお、事業成長担保権者による配当要求の可能性については、法制審議会担保法制部会における議論の動向を参照しつつ、検討することとするか。

もっとも、この立場に対しては、事業成長担保権の実行前にもかかわらず、第三者異議の訴えを認めることが相当であるか、検討を要するという指摘もある。

(b) 差押えの時期と融資実行時期の先後によるべき

他の債権者が常に債務者の個別財産に対して差押えすることができない（事業成長担保権が設定されていることを理由とする無剰余取消が成立する場合も含む）とすると、その保護に欠ける（債務者にとって任意弁済をしない言い訳を与えてしまう可能性がある）という問題が指摘されている。

この問題の解決策として、例えば、事業成長担保権の被担保債権のうち、差押え後に生じたものについては、差押債権者が優先するとすべきというものが考えられる[30]（差押えの時期と融資実行時期の先後による）。

そのほか、事業成長担保権者が預金取扱金融機関である場合を考えると、債務者の預金口座は事業成長担保権者に集中するのが実務運用になることが予想される。この場合、債務名義を有する一般債権者としては、債務者の他の資産ではなく、取立てが迅速・容易な当該預金債権に対して差押え・取立て（場合によっては転付命令取得）を試みることが通常の対応と考えられる。そこで、これに対して、事業成長担保権者が相殺をもって対抗できるかが問題となる。

この点、債権者による差押えを契機として、取引約定に基づいて被担保債権の弁済期を到来させて、担保権実行手続を開始しない限りは、事業成長担保権者は相殺による対抗ができないものとするか。なお、その際の一般債権者と事業成長担保権者の優先関係は、一般債権者による預金債権差押えと事業成長担保権設定登記の先後によるものとするか。

---

[30] なお、米国 UCC§9-323(b)を参考にする場合、差押えから 45 日後に、事業成長担保権者が差押えの事実を知った上で追加的に融資した債権に対しては、差押債権者が優先する（ただし、コミットメントラインに基づいて融資したものは事業成長担保権者が常に優先となる）、という規律が考えられる。

こうした点について、どのように考えるか。このほかの論点も考えられないか。

3. 事業成長担保権の消滅

事業成長担保権は、事業の成長や承継、再生等の事例において活用が期待される。いずれの事例においても、事業の成長や承継、再生等に必要な期間の事業計画に基づいて、必要な資金が調達されることを想定している。

こうした事業計画が当初の予定どおりに終期を迎えた場合、計画の始期に調達された資金は完済されることになる。もっとも、多くの事業者は事業計画の終期に解散するものではないから、従来の事業計画に続く新たな事業計画を策定し、これに必要な資金を調達していくことになる。このとき、引き続き事業成長担保権を活用して、更なる成長等のための資金を調達することも考えられることから、こうした実務を想定した規律を検討する必要があると考えられる。

そのため、例えば、現在の根抵当権の規定を参考として、元本確定前に完済された場合には、事業成長担保権は消滅しないこととしつつ、元本確定の後に完済された場合には、事業成長担保権を消滅させることが考えられるか。

このほか、当初の事業計画とは異なる進捗をみせる場合もあり、これに対応して新たな計画を策定し直し、これに見合った資金を改めて調達することが必要な場合もある。これは事業が成長する場面でも、窮境に至る場面でも起こり得ることから、極度額等についても、こうした実務を想定した規律を検討する必要があると考えられる。こうした規律を検討するに当たっても、現在の根抵当権の規定を参照することが考えられるか。

こうした点について、どのように考えるか。

第二部：担保権実行に係る規律

事業成長担保権は、事業の成長や承継、再生等の事例において活用が期待される。しかし、事業が当初の事業計画とは異なる進捗を見せる場合もある。この場合には、「3. 事業成長担保権の消滅」において触れたように、その時点における実態や将来見通しを踏まえた新たな事業計画の策定等が検討されることになる。

以下では、当初の事業計画又は新たに策定した事業計画よりも大きく下振れる進捗を辿った事業が、更に返済に支障をきたした場合を想定する。

もちろん、こうした場面は頻発するものでは必ずしもない[31]。また、事業成長担保権者は、こうした状況に至る前に、経営者と話合いを始めることで、適切な経営改善・事業再生を図っていくことが期待される（特に、「5. 事業成長担保権の実行」にあるように、実行に至らぬよう、様々な取組みを進める動機を持つ）。

しかし、担保権実行に至った場合であっても、いかなる手続で、事業の継続を確保し、ひいては雇用や取引関係の継続を支えることができるのか、また、貸倒れをどれほど抑えることができるのかは、事業者や金融機関にとって極めて重要な事柄である。そこで、以下において、この点に関する詳細な規律を検討する。

[31] 例えば、（倒産確率を直接示すものではないが）日本の金融機関における不良債権比率の過去約 20 年間の平均は約 2.5%である。なお、事業成長担保権を活用してリスクをとるようになるとしても、同時にリスクを抑えるための事業者の実態把握や経営改善支援等にコストをかけるようになるから、一概に倒産や不良債権化のリスクが高まるとはいえないという指摘もなされている。

4.　優先順位

（優先順位）
第一　複数の事業成長担保権その他当事者間の合意により効力を生ずる担保権が互いに競合する場合には、その優先権の順位は、その登記の先後によるものとするか。
2　前項の規定は、事業成長担保権の効力発生が登記の時よりも後であることを妨げないこととするか（国連 UNCITRAL モデル法・米国 UCC 型を想定)。

4.1　優先関係に係る予測可能性の確保

新たに信用を供与しようとする者にとって、最も重要な情報の一つとしては、自己の債権の優先弁済の順位がある。事業成長担保権の場合も、他の担保権との優先関係が重要である。

他の約定の担保権との優先関係については、基本的に担保権設定登記の先後で決まることに異論はなかった[32]。もっとも、先取特権については、次で取り上げる債権者保護の観点から、その優先関係について検討を要する[33]。

（商取引債権等の優先）
第二　第一（優先順位）の規定にかかわらず、次の各号に掲げる債権については、事業成長担保権の被担保債権に優先するものとするか。
一　実行手続開始後に生じた債権（※会社更生法第 127 条等を参照）
二　実行手続開始前に生じた（※(4.2.2)で議論される）商取引債権や労働債権等の債権
2　前項の規定に基づき優先する債権は、実行手続開始後も、実行手続によらず、随時弁済するか。

4.2　事業成長担保権に優先する債権

個別財産を対象とする現行の担保制度によれば、担保権実行による換価金は担保権者に優先弁済される。そのため、債務者の事業全体の継続や成長に不可欠な債権者がいたとしても、引当てとなる個別財産の価値が担保権者に把握されてしまっていれば、それらの債権者に対する弁済は常に確保されるわけではないことになる。

しかしながら、事業成長担保権は、事業全体を対象として担保権を設定し、当該事業全体の換価により優先的満足を得る制度であるために、事業全体の継続や成長に不可欠な債権者を保護することが必然的に求められることとなる。したがって、現行の個別財産を対象とする担保制度に

---

[32] 所有権留保については、民法一般の規定等に従って、最優先となると考えられ、特段の問題は生じないことから、ここでは立ち入らない。

[33] 他の債権との優先関係について、多様な意見が寄せられたことに伴い、第一で、昨年公表した論点整理から、事業成長担保権と先取特権の優先関係に係る案を削除するとともに、第二においても、記載を見直した。

比べ、事業成長担保権者以外の債権者に対する保護についてより慎重な検討を要する。

とはいえ、事業全体の継続や成長に不可欠とはいえない債権者も含め、あらゆる債権者に対する弁済が事業成長担保権者の被担保債権に優先して行われることになると、事業成長担保権の設定を受けることで、無担保のときよりも損失を被る可能性が高まることになり、 担保権としての意義に疑問が付される。事業者の資金調達の新たな選択肢となるよう、事業全体の継続や成長に資するような適切な調整が必要になると考えられる。

そこで、以下では、この点について具体的に検討する。検討に際しては、債権が事業成長担保権の実行手続開始時の前・後いずれに生じたかで分けることとする。

4.2.1 事業成長担保権の実行手続開始「後」に生じた債権との優先関係

事業成長担保権の実行手続開始「後」に生じた債権については、優先的に随時弁済を認めるべきという意見で、ほぼ一致が見られている。

その理由としては、事業成長担保権者にとって事業の価値を最大化するためにも優先的に随時弁済し事業を継続させることが合理的であることや、倒産処理手続においても手続開始後の事業継続に不可欠な債権については共益債権（ないし財団債権）とされ、随時弁済されていることなどが挙げられている（破産法第 148 条・第 151 条、民事再生法第 119 条・第 121 条・第 122 条、会社更生法第 127 条・132 条等)。

具体的な規律としては、事業成長担保権の実行手続開始「後」に生じた債権について、事業成長担保権の実行手続及び倒産処理手続においても「共益債権」とする規定を置き、随時弁済できることとすべき、という意見が寄せられている。

こうした点について、どのように考えるか。

4.2.2 事業成長担保権の実行手続開始「前」に生じた債権との優先関係

事業成長担保権の実行手続開始「前」に生じた債権についても、事業の維持継続や成長に不可欠な債権者については、事業成長担保権者の被担保債権の弁済よりも優先するべきであり、かつ、随時弁済も認めるべきという意見で、ほぼ一致が見られている。これが、事業の価値を維持したまま第三者に譲渡するために必要不可欠であることを理由とすることはいうまでもない。
もっとも、実行手続開始「前」に生じた債権には、必ずしも事業の継続に不可欠な債権とはいえないものも含まれ得る。こうした債権についてどのように取り扱うかが問題となる[34]。

寄せられている意見は様々あるが、考え方として、次の３つに整理することができる。

(a) 個別の事案ごとに優先する債権を判断し、随時弁済するべきとする考え方

(b) 事前のルールを設け、民事実体法において政策的に優先権が与えられている先取特権が認められた債権について随時弁済するべきとする考え方

---

[34] 特に、一部の事業が譲渡されて、その他の事業は譲渡されず解体されることとなった場合に、当該事業部門に所属していた労働者の保護が問題になる（全ての事業が同一の法人に対して譲渡される場合には、賃金や商取引債権は譲受人において引き続き支払われることが予想され、特別の規律如何にかかわらず、問題は生じにくい)。

(c) 事前のルールを設け、民事実体法上の先取特権にかかわらず、政策的に一定の範囲の債権について随時弁済する規律を新たに設けるべきとする考え方

なお、いずれも排他的な関係に立つものではなく、それぞれを組み合わせた考え方も成り立ち得る。例えば、事前のルールとして(b)や(c)を設けつつ、事案ごとの調整のために(a)を設けるという考え方もあり得る。

以下では、(a)～(c)それぞれについて、検討する。

(a) 個別の事案ごとに事業成長担保権の被担保債権に対する弁済に優先する債権を判断した上で、随時弁済することを認める考え方

事業成長担保権の被担保債権に優先して随時弁済すべき債権は、個別の事案ごとに異なるから、事前に定めたルールでは適切な規律にはなりえないとして、実行手続の中で個別事案ごとに判断すべきとする考え方である。

その際、随時弁済となる債権の基準については、特に定めを置くことなく個別の事案における判断に委ねるべきとする考え方のほか、倒産処理手続の規律や運用を参考に、最低限、「事業の継続に著しい支障を来す場合」には優先・随時弁済を認めるという基準、あるいは後述の(c-1)類似の考え方を参考に「契約に基づく債権（金銭消費貸借契約を除く）のうち、弁済期にある債権」には優先・随時弁済と判断してよいという広い裁量を与えることが必要であるとの考え方も指摘されている。

また、この考え方には、優先・随時弁済の判断を行う者について、次の(a-1)～(a-3)の 3 つの可能性が指摘されており、それぞれに意見が寄せられている。

(a-1）裁判所が許可するという考え方

実行手続の実施主体（管財人等）による申立てを受けて、裁判所が許可する、という考え方である。これは、現在の倒産処理手続において、事業の継続に著しい支障を来す場合の少額債権に対する優先弁済を認める考え方（民事再生法第 85 条第 5 項、会社更生法第 47 条第 5 項）を参考とするものである（ただし、実際の運用状況に鑑みて、「少額」要件は外すこととする意見が寄せられている。)。

また、債務者の取引先が多数に及ぶことから、裁判所の許可を個別に求めるのでなく、包括的な許可が得られる必要がある、という意見も寄せられている。

なお、事業成長担保権の実行手続のうち、裁判外の任意実行の手続は裁判所が関与しない手続を想定しているから、別途手当てが必要になる。

(a-2）実行手続の実施主体（管財人等）の権能の一部として判断を求めるという考え方

管財人又は債務者には、事業価値の維持・向上に資する取引相手の選別及び優先・随時弁済の必要性について、迅速かつ的確な判断が期待できる、とする考え方である。

もっとも、仮に、不適切な優先・随時弁済がされたと判明する場合に管財人等の公平誠実義務･善管注意義務違反となり得るのであれば、管財人等の判断を萎縮させるおそれがあるから、広範な裁量権限や免責規定を置く必要があるとする意見も寄せられている。

（a-3）事業成長担保権者が許可するという考え方

事業成長担保権者には、事業の継続を支える動機を持ち、事業価値の維持・向上に資する取引相手の選別及び優先・随時弁済の必要性について、迅速かつ的確な判断が期待できる、とする考え方である。この場合、事業成長担保権者は、実行手続の実施主体（管財人又は債務者）からの申請を受けて判断することになる。

これに対しては、事業成長担保権者がその被担保債権の十分な満足を得られる場合には、事業の価値を高める動機が弱まるという意見も寄せられている。

以上の(a-1)～(a-3)については、裁判外の手続か、裁判上の手続か、また、個別事案の状況や、債権の種別に応じて使い分けられるよう規律を組み合わせることも考えられる。例えば、事業の維持継続に必要な通常の支払いについては管財人判断（a-2）としつつ、不法行為債権のように突発的で判断が難しいものについては裁判所許可（a-1）によるとすることなどが考えられる。

また、(a-3)については、任意実行の場合に限るべきという指摘もある。管財人が選任される手続の場合には、事業成長担保権者の意向に沿った手続との外観すら与えぬよう、管財人の第三者性を確保するため、裁判上の手続の場合は(a-1)によるべきという意見も寄せられている。

このほか、特に(a-1)について、例えば「債務者が悪意で加えた不法行為や故意又は重大な過失により加えた人の生命又は身体を害する不法行為に基づく損害賠償請求権」については裁判所の判断をもって弁済することができるとする規定の必要性なども指摘されている。

なお、(a)の考え方のみによる場合には、商取引先や労働者等の事業の継続に不可欠な債権者の予測可能性の確保や個別財産の換価でなく事業全体としての譲渡を目指すための動機付けとして、必ずしも十分といえないのではないか、という指摘もなされている。このため、以下(b)又は(c)との組み合わせも併せて検討する必要がある。

(b) 民事実体法において政策的に優先権が与えられている債権について事業成長担保権者に優先して随時弁済することを認める考え方

優先・随時弁済の範囲を事前に規定しておくという方法のうち、民事実体法上、優先的な地位が与えられている債権について優先・随時弁済とすべきとする考え方である。

この考え方によれば、労働債権（民法第 306 条第 2 号）や売買代金の支払請求権（民法第 311 条第 5 号）や、船舶の運航に直接関連して生じた生命・身体侵害による損害賠償請求権（商法第 842 条第 1 号）などが、事業成長担保権の被担保債権に優先して弁済されることになるか[35]。また、民法や商法などの基本法において先取特権が認められた債権に限るかも、問題となる。

なお、このような考え方に拠ったとしても、民事実体法上先取特権の認められていないサービス提供者のような商取引債権者や不法行為債権者など保護が及ばない者がいることから、(a)のように個々の事案において柔軟に優先・随時弁済を認める制度も設けるか、又は、(c)のように優先・随時弁済を認める範囲を別途定める必要性が指摘されている。

---

[35] 先取特権は多岐にわたり予測可能性を著しく損なうおそれがある。このほか、租税債権についても、国税徴収法等で一般の優先性が認められる範囲で随時弁済されることになるか、民法に規定された先取特権に限定するかは、更に検討を要する。

また、もし(b)がルールとして定められた場合は、その優先関係は、倒産処理手続が開始された場合にも妥当することとなると考えられる。

(c) 民事実体法上の優先権にかかわらず、政策的に一定の範囲の債権について事業成長担保権者に優先して、随時弁済することを認める考え方

事業成長担保権が設定されている場合に特別に保護する一定の範囲を新たに定め、その範囲の債権について優先・随時弁済とすべきとする考え方である。この立場からは、例えば、次のような考え方が示されている。

(c-1) 金融債権以外の全ての債権は全て事業成長担保権者の被担保債権に優先して、随時弁済とすることを認める考え方

事業成長担保権が優先できる範囲を事業のフリーキャッシュフローと捉え、金融債権以外の全ての債権について優先・随時弁済を認める考え方である。

この考え方によれば、現行の担保制度では優先して弁済を受ける権利を有していない債権者についても、事業成長担保権が設定されている限り、全て事業成長担保権者に優先して弁済を受けることになる。事業成長担保権の設定と解除が、他の債権者にとって大きな意味を持つことになる。

(c-2) 「金融債権と同視できる」債権以外の債権は全て事業成長担保権者の被担保債権に優先して、随時弁済とする考え方

(c-1)のうち、信用リスクをとるような債権者については、「金融債権と同視できる」債権として、優先・随時弁済の対象から除外する必要があるという考え方である。信用リスクをとり「金融債権と同視できる」ための基準については、支払サイトの長短を参考に判断する考え方や、支払猶予の有無を参考に判断する考え方が寄せられている。

さしあたって、上記の（c-1）（c-2）は、事業の継続に必要不可欠な取引に関する債権以外の債権、例えば、不法行為債権等も含めた全ての債権を対象とした上で、全て優先・随時弁済とする立場を記載している。

上記の（c-1）（c-2）以外にも、①このような不法行為債権に対する優先弁済を一切認めない考え方（契約に基づく債権に限定する考え方）、②不法行為債権については「債務者が悪意で加えた不法行為や故意又は重大な過失により加えた人の生命又は身体を害する不法行為に基づく損害賠償請求権」に限定して優先弁済を認める考え方のほか、③「商取引債権」を定義する規定をおいた上で、当該債権に対してのみ優先弁済を認める考え方なども示されている。

なお、もし(c)がルールとして定められた場合は、その優先関係は、倒産処理手続が開始された場合にも妥当することとなると考えられる。

以上の(c)の考え方については、次のような批判も寄せられている。

- 事業成長担保権の設定如何によって、民事実体法上の優先的な地位が付与されていない一般債権の一部が、倒産処理手続においても他の一般債権よりも優先的な地位を得るという取扱いが体系として是認され得るのか。
- 事業成長担保権が、現行の抵当権や譲渡担保権等の優先的地位よりも格段に低い地位に置かれることや、予見可能性の低さから信用リスク管理において考慮することが難しくなる

ため、仮に立法されたとしても、事業成長担保権を活用した融資は実現しなくなるおそれがある。

なお、この批判の二点目については、事業成長担保権者には、日頃から事業の実態を的確に把握しておくこと、そして、未払いの商取引債権や労働債権が積み上がってしまうような状況に至る前に、事業者と将来の事業計画について話合いを始めることが期待されることから、優先する債権が無限定に広がり得る設計としたとしても、問題は生じにくく、むしろ事業成長担保権者が事業者との間で、債務が過剰に積み上がらないよう、適切なコベナンツを設ける動機付けとなる、という意見も寄せられている。もっとも、この意見に対しては、理想論としてはそうであるとしても、現実として、この取扱いとすることによって生じるリスクやそれを抑えるための現場に求められるコスト・負担を考えれば、新しい制度を設けたとしても、従来の担保権が利用されるにとどまる、という指摘もなされている。

（参考）実行手続開始「前」に生じた債権との優先関係の案の整理表

<table>
<tr><th rowspan="3"></th><th colspan="3">現行倒産法制における規律</th><th colspan="3">事業成長担保権との規律案（特別の規定を設ける場合）</th></tr>
<tr><th rowspan="2">破産</th><th rowspan="2">民事再生</th><th rowspan="2">会社更生</th><th>（個別の判断）</th><th colspan="2">（事前のルール）</th></tr>
<tr><th>(a)
個別の債権ごとに事業全体の価値への貢献等を判断</th><th>(b)
実体法の一般原則に基づき優先性を付与</th><th>(c)
政策的な判断に基づき一定の範囲で優先性を付与</th></tr>
<tr><td>商取引債権</td><td>動産売買代金等につき別除権/破産債権</td><td>動産売買代金等につき別除権/再生債権（少額債権の弁済）</td><td>動産売買代金等につき更生担保権/更生債権（少額債権の弁済）</td><td rowspan="3">個別の事案ごとに判断して随時弁済
(1)裁判所の許可
(2)管財人等の判断
(3)事業成長担保権者の判断、他</td><td>（一般又は特別の先取特権の保護範囲で随時弁済）</td><td rowspan="3">(1)金融債権以外は随時弁済
(2)金融債権と同視できる債権以外は随時弁済</td></tr>
<tr><td>労働債権</td><td>財団債権/優先的破産債権</td><td>一般優先債権</td><td>共益債権/優先的更生債権</td><td>（一般先取特権の保護範囲で随時弁済）</td></tr>
<tr><td>その他の債権</td><td>破産債権</td><td>再生債権</td><td>更生債権</td><td>（一般又は特別の先取特権の保護範囲で随時弁済）</td></tr>
<tr><td>劣後する金融債権</td><td>破産債権</td><td>再生債権</td><td>更生債権</td><td colspan="3">優先しない</td></tr>
</table>

4.2.3 その他の検討事項

(1) 優先する債権の配当における位置付け

上記の優先される債権に随時弁済が行われ、その後、事業が譲渡された場合、配当において、

事業成長担保権者は、換価により得られた事業譲渡代金から優先的に弁済を得られるのか。

「4.2.1 事業成長担保権の実行手続開始「後」に生じた債権との優先関係」及び「4.2.2 事業成長担保権の実行手続開始「前」に生じた債権との優先関係」では、事業成長担保権者が、事業譲渡代金から（未払いの優先債権があればその額を差し引いた上で）優先的に弁済を得られるという立場を前提とした。優先する債権は、事業の価値を高めるものであるから、優先して随時弁済することが全ての債権者にとって有益と考えられるためである。

他方で、優先する債権について、その他の政策的な考慮から規定する場合には、優先する債権の弁済原資を事業成長担保権のみの弁済原資に限定することも考えられる。例えば、優先する債権の弁済原資について、事業成長担保権の被担保債権の「極度額」に対して一定率を乗じて算出した額に制限する（事業成長担保権の弁済原資は、その残額、つまり極度額から同額を控除した額となる）、という考え方もありうる（「1.4 極度額の設定」参照）。なお、「極度額」以外の基準として、事業譲渡の代価金、あるいは被担保債権額によるべき、といった意見も寄せられている[36]。もっとも、いずれの立場にも、程度の差はあるものの、随時弁済が難しくなるという課題（次の(2)と共通する）が指摘される。

こうした点について、どのように考えるか。

(2) 優先する債権の上限設定に係る問題

「4.2.2 事業成長担保権の実行手続開始「前」に生じた債権との優先関係」のうち、特に(b)や(c)の立場をとる場合には、優先する債権が無限定に広がる懸念が指摘されている。優先する債権が拡大する結果、事業成長担保権に信用リスクを低減する機能が十分に備わらなければ、事業成長担保権は活用されず、事業者の資金調達の選択肢が広がることもなくなるという意見である。

そのため、優先する債権に一定の制限を設けるために、以下のような考え方も併せて示されている。

- ➢ 優先する債権の総額を、事業成長担保権の被担保債権の一定割合以下に制限する。この場合、商取引債権や労働債権について、現状民事実体法上、先取特権として保護されている以上の保護が図られる一方で、事業成長担保権者が優先弁済を受けられる範囲の予測が一定程度可能となる。ただし、事業譲渡の対価金の価額が僅少であった場合には、事業成長担保権者は、全額貸倒れとなる可能性が高い。
- ➢ 優先する債権の総額を、事業成長担保権の目的とする事業全体の価値の総額の一定割合以下に制限する。事業成長担保権者が優先弁済を受けられる範囲を確保しつつ、商取引債権や労働債権についても、現状よりも保護が図られる可能性がある。ただし、事業譲渡が完了するまで、弁済を受けられる額の予測は難しくなる。

なお、上限を設けた場合には、事業譲渡による対価金の額がおおよそ予測できるまでの間、あるいは、対価金が確定するまで（事業譲渡が完了するまで）の間は、優先する債権について随時弁済をすることが難しくなるため、事業の継続を不安定にし得ることにも留意が必要となる。

---

[36] このほか、優先する債権ではなく、事業成長担保権に劣後する債権について、同様の計算方法により、事業成長担保権の弁済原資の一部を充てる、という考え方もあり得る。もっとも、この考え方については、配当手続が煩雑になりコストが嵩むおそれが指摘されている。

また、優先する債権が複数競合するとき、各債権は同一順位とし、係る優先債権の総額が上限を超える場合、各債権額の割合に応じて按分充当するか。また、一部の類型の債権額が著しく多い場合には一部の類型の比重が大きくなり過ぎることが考えられるため、類型ごとの上限額を設けるべきか。

(3) その他

このほか、次のような意見についても、検討を要する。

- 商取引先が正当な理由なく取引継続を拒絶したときは、例外的に事業成長担保権に優先する地位を否定できることとする（もっとも、一定の制限としての機能は弱いため、事業の継続と成長を支える方向へ商取引先を動機付ける効果と位置付けるべきか。）。
- 商取引先や労働者の債権について保証債務を負担していた者が保証債務を履行したときの求償権にも、同様の優先的な地位が引き継がれるべき。
- 仮に通常の（株主総会特別決議を経た）事業譲渡がなされた場合も、同様の優先関係の規律が適用されるべき。

4.2.4 事業成長担保権との優先関係の倒産手続における取扱い

事業成長担保権の実行手続開始後における、債務者の対抗手段としては、民事再生手続（＋担保権実行中止命令）又は会社更生手続を申し立て、担保権実行手続を中止することが考えられる[37]（「10.1 実行中における対抗手段」参照）。

このように実行手続開始後に倒産手続が申し立てられた場合、実行手続開始後倒産手続開始前に生じた債権及び倒産手続開始後債権をどのように取り扱うべきか。

(1) 実行手続開始「後」、倒産手続開始「前」、に生じた債権

まず、事業成長担保権の実行手続開始後には、前述したとおり、事業の維持継続や成長に不可欠な取引に基づき生じた債権について優先して支払われることが考えられる（「4.2.1 事業成長担保権の実行手続開始「後」に生じた債権との優先関係」参照）。

もっとも、実行手続開始後に発生した債権ではある（事業成長担保権実行手続中では優先・随時弁済される）が、倒産手続開始前までに支払いを終えていなかった債権については、現行法を前提とすると、倒産手続開始前債権と扱わざるを得ないので、原則として、破産債権、再生債権又は更生債権と分類され、優先的な支払いが認められないことになる。しかしながら、このような扱いでは、事業の継続に支障をきたすおそれがある。

そこで、事業の維持継続や成長に不可欠な取引の相手方を保護する観点から、担保権実行手続開始後に生じた債権について、その後に倒産手続が開始されたとしても優先的な支払いが認められるよう、牽連破産に関する規定（民事再生法第 252 条第 6 項、会社更生法第 254 条第 6 項）類似の規定を設けるか。

---

[37] 制度設計の上では、事業の譲受先が見つからず、事業としての譲渡を諦めた場合などに、破産手続が申し立てられる可能性も想定しておく必要があるか。

(2) 倒産手続開始「後」に生じた債権

倒産手続開始後債権については、倒産法の規律に従って財団債権や共益債権となるものは優先的に随時弁済が認められるものと考えれば足りるか。事業成長担保権が実行されている間に倒産手続が開始される場合として想定される状況については、「12.2 事業成長担保権の実行手続中に倒産処理手続が申し立てられた場合の手続間の調整」を参照。この場合に、手続費用等の共益債権がどのように取り扱われるか、検討を要する。また、破産・再生手続の実施されている中で事業成長担保権が別除権として行使された場合に、破産・再生手続費用等の財団債権・共益債権がどのように取り扱われるかも、別途検討を要する。

4.3 その他担保権等との調整

留置権者との関係については、事業者は目的(物)を現実に占有していないことから、留置権者が事業成長担保権者に優先する（留置物の換価金の受領も認められる）ことでよいという意見が寄せられている。

事業成長担保権者やそれ以外の債権者による相殺との関係については、民法第 511 条の規律に委ねれば足りるという意見が寄せられている。

5.　事業成長担保権の実行

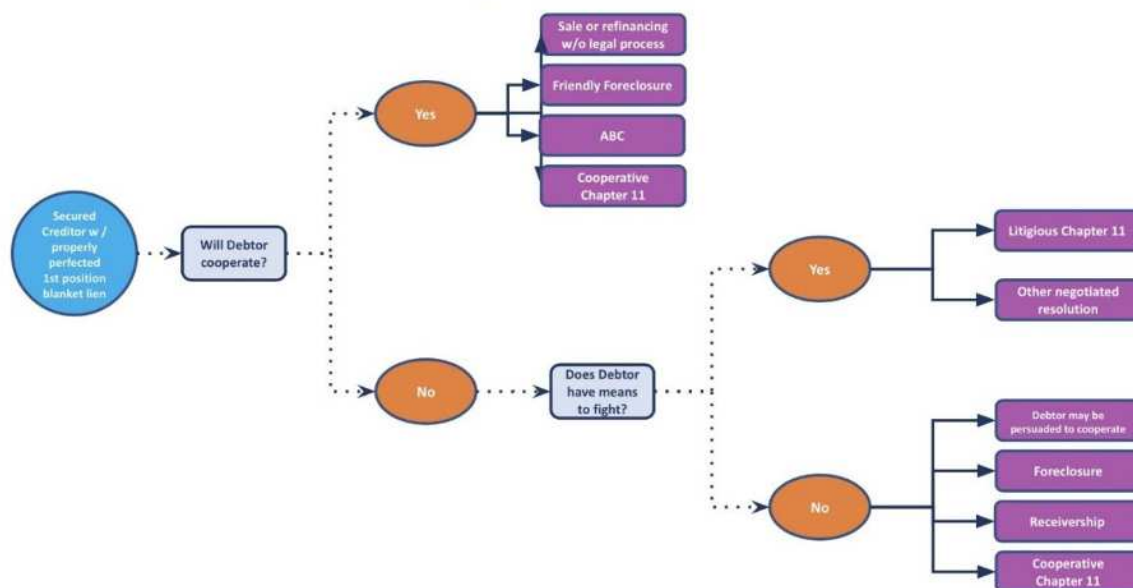
事業成長担保権の目的は、事業の成長を支えることにある。仮に、事業者が窮境に陥って被担保債権の弁済を延滞するような場合、事業成長担保権者は、債務者の事業が解体・清算されると大きな損失を被ることになる。そのため、事業成長担保権者としては、債務者の事業を継続させるよう、経営改善・事業再生に向けた支援を行うことが合理的になる。

経営改善・事業再生支援には様々な形があり得るが、まずは現経営者とともに経営改善を図っていくことが現実的な選択肢になる。現経営者は、第三者に比べて、事業の実態を理解しているか、あるいは、（仮にある一時点では十分に事業の状況を把握できていなくとも）その後適切な支援を受けながら軌道修正をしていく可能性があることから、その後、将来の事業計画を策定していくコストや不確実性が相対的に小さい場合が多いと考えられるためである。

他方で、事業が窮境に陥っているにもかかわらず、経営者が、問題を先送りし、方針転換を図ることができない場合もあり得る。こうした経営者との間で、事業成長担保権者が将来の事業計画について共通の目線を持てない場合には、新たな経営者の下で事業の継続を図る方が、現実的・合理的な選択肢となり得る。もっとも、こうした現経営者の事業計画や将来性に理解を示す金融機関が新しく現れる場合には、新たな金融機関がリファイナンスを行うことになるから、事業成長担保権の実行に至ることはない。

このように、事業成長担保権が、経営者の意思に反して実行に至る場面は、実際には多くはないと考えられる。しかし、事業成長担保権の実行を意識することは、様々な経営改善のオプションがある早い段階で足下の実態を直視して将来の事業計画について話合いを行う、といった早期の経営改善・事業再生に向けた重要な動機付けとなる。

なお、現経営者と事業成長担保権者が共通の認識を持っていても、それは自力での再生の見込みがある場合ばかりとは限らず、自力再生の見込みがないとする点で一致する場合もあり得る。この場合は、現在でも、第二会社方式の私的整理を典型例として、第三者たるスポンサーを通じた事業再生が行われている。この点、早期の経営改善・事業再生支援が行われているとされる米国では、第二会社方式のほか、事業全体に対する担保権について、現経営者と協調する形での裁判外での実行（friendly foreclosure）も、重要な役割を果たしているとされている。そのため、事業成長担保権の実行手続としては、裁判上の手続のほか、債務者と協調していることを前提とする裁判外の手続（任意実行）についても、検討する。

（参考）米国において事業全体に対して担保権を設定している企業のスポンサー型再生の選択肢

（出所）DailyDAC

5.1　事業成長担保権固有の実行手続について

事業成長担保権の権利を実現する手続として、以下では、従来の担保権の実行手続や倒産処理手続とは異なる、一般債権者への手続的保障も備えた新たな担保権実行手続を設けることを検討する[38]。

事業成長担保権は個別資産を対象とする現在の担保制度とは異なり、債務者の事業資産全てを対象にしているという特徴がある。こうした特徴を踏まえた新たな担保権実行手続の設計に当たっては、担保権の実行手続を基礎としつつも、事業全体に係る手続となるから、全ての利害関係者に適切に配慮できるよう、倒産処理手続類似の規律も一部取り入れることも考えられる。もっとも、事業成長担保権の実行手続は、倒産処理手続そのものではないから、相殺の制限や否認などいわゆる倒産実体法とされる規律までも取り入れることは難しい、という指摘がなされている。

なお、別の立場からも意見が寄せられている。それぞれ（参考１）（参考２）で触れる。

---

[38] ここでは､｢担保権実行｣によって新たな形の事業移転の法的効果が生じるということを前提とする。現行法の事業譲渡や会社分割は参考とすべきではあるものの、「事業譲渡」や「会社分割」の手続そのものを行うものではないことに留意する。なお、現在の担保制度における帰属清算方式を認めるのか、という指摘があるところ、主な担保権者として預金取扱機関を念頭に置いているため銀行法との抵触が生じ得る点などに鑑みて、本資料においては検討しない。

（参考１）事業成長担保権の私的実行として、事業の処分権限を担保権者が得るような実行手続とすべき（譲渡担保権の私的実行と同様）という意見について

事業の処分権限を担保権者が得るような実行手続とすべきという立場からは、現行の担保権と全く同じような実行手続とすることが、現行法との整理がつきやすいという意見が寄せられている。また、比較法上との比較でも自然であるといわれる。例えば、米国では、個別の積み上げを通じて事業全体に対する担保権を設定しつつ、その担保権の実行として資産一切を一つの譲受人に譲渡する実行（”a single block to a single purchaser”という条件での実行）が行われている。

しかし、この立場については、担保権者の関心は自己の被担保債権の満足にあるから、被担保債権が満足される以上の価額での事業の譲渡を追求する動機がないため、拙速な実行が行われ、事業に関わるその他の関係者の利益が損なわれる場合があるのではないか、という懸念も示されている。そのため、以下では、経営者等の協力を前提として、議論を進めている。

もっとも、この懸念に対しては、以下のような反論も寄せられている。

- 商取引債権や労働債権等が優先するため、そもそも事業成長担保権の実行によって被担保債権全額が満足することは実際には想定し難いこと（「4.2 事業成長担保権に優先する債権」参照）。このような場合を前提とするとする限り、事業成長担保権者は、自己の被担保債権の回収のためにも、事業の価値を損なう動機をもたないこと
- 事業成長担保権者の資格が限定されていること（「1.6.2 事業成長担保権者の範囲」参照）
- 経営者等には法的な対抗手段が与えられていること（「10.関係者の対抗手段」参照）

（参考２）事業成長担保権固有の実行手続を不要とする意見

事業成長担保権固有の実行手続を不要とする立場からは、事業成長担保権の権利の実現については、現行の倒産処理手続や会社法上の事業譲渡による方が、現行法との整理がつきやすいという意見が寄せられている。

もっとも、倒産処理手続については、事業譲渡を原則としない制度的枠組みや、「倒産」という烙印・社会的スティグマのために、事業価値を大きく毀損させてしまうという指摘がある。新たに事業全体の実行手続を創設する場合に比べ、早期の経営改善・事業再生への動機付けという期待された機能を十分に発揮できないおそれがあるという意見である。具体的な制度設計においても、担保権実行手続と倒産処理手続としての性格について、次のような差異が考えられる。

(1) 事業譲渡について、倒産処理手続であれば、民事再生等における計画外の事業譲渡という例外的な規定を利用することとなる。裁判所の開始決定は、事業譲渡の手続を始めるものではないから、再度、計画外の事業譲渡の許可等を得る必要がある。他方、担保権実行手続であれば、裁判所の開始決定は、事業譲渡の手続を始めるものになる。また、裁判所・管財人が関与する実行のほか、（譲渡担保権の私的実行を参考に）債務者が関与する任意実行も検討し得る。

(2) 実行開始の要件[39]について、倒産処理手続であれば、支払不能又は債務超過が要件となる。また、「倒産」の烙印は重いから、申立てには大きなハードルがある。他方、担保権実行手続であれば、支払延滞等の債務の不履行が要件となる。また、「倒産」の烙印なく、事業を引き継ぐことができる。

(3) 利害関係者の保護について、倒産処理手続における事業譲渡では、利害関係者（とりわけ、知れている債権者）の保護のために、利害調整（意見聴取など）の機会を付与することが求められる。他方、担保権実行手続では、利害関係者（とりわけ、知れている債権者）の保護のために、管財人等がより好条件のオファーを提示するスポンサーを探索する、あるいは関係者が探索できる機会を付与することが求められる。

また、会社法上の事業譲渡についても、これはあくまで経営者や株主の意思のみに基づく行為であるから、様々な経営改善のオプションがある早い段階で、足下の実態を直視して将来の事業計画について話合いを行う、といった早期の経営改善・事業再生に向けた動機付けの機能を発揮できない、という指摘がある。

5.2 実行手続の種類と、債務者の協力との関係

昨年の論点整理でたたき台として示した実行手続について、関係者から様々な意見が寄せられた[40]。これを踏まえ、以下では、裁判上の手続（管財人による実行）と、裁判外の手続（任意実行）という２つの手続について、新たな担保権実行手続を設けることを前提に、検討を進める。

担保権実行に対する債務者の理解がない場合に、事業全体に対する実行手続が機能し得る場合

[39] 両者の違いが表れる事例として、例えば、遊休不動産や機械類などの資産を保有しており、資産超過の企業が、事業自体の調子が芳しくなく、一時的に支払延滞に至ったという場面が考えられる。「支払延滞」が要件である担保権実行手続が利用できるときには、「支払不能又は債務超過」が要件である倒産処理手続しか利用できないときに比べて、担保権者は、（事業全体に対する実行という一定程度合理的な行動を採り得ることから）支払延滞に至った債務者との間で、事業の価値が著しく毀損する前に、事業計画の見直しに向けて速やかに話し合うことが可能となる（実行に至らずとも、支払延滞に至るような事業の計画を見直すことを求め、事業者に真剣な検討を促すことができる。事業者は、任意で、不要な遊休不動産・機械類などを売り払い、担保権者に返済することや、事業を立て直す原資とすることも予想される。）。

[40] 昨年の論点整理では、競売・競売手続外売却・任意売却の３つの叩き台を示した。これらについて、手続のニーズに関する意見と、名称に関する意見が寄せられた。手続のニーズは、競売について、事業譲渡は、個別資産の譲渡に比べ、契約条項等に係る交渉がより重要になるため、競売のような画一的な取扱いは馴染みにくい、というものが多く寄せられた。このため、今回は競売については触れていない。また、名称については、競売手続外売却の名称がイメージを共有しにくいなどの意見が寄せられた。そこで、今回は、「裁判上の手続」と「裁判外の手続」に分けて、前者についても、DIP 型のパターンがあることを明示した。なお、DIP 型については、会社更生手続・民事再生手続における管財人に相当するものとして位置付けるか、民事再生手続における再生債務者に相当するものとして位置付け、監督委員の選任を必要とするか、なお検討を要する。

を明らかにして欲しい、という意見が寄せられている。

(1) 債務者のうち、経営者の協力が得られる場合には、円滑な事業の譲渡が期待できる。この場合、「裁判外の手続（任意実行)」が最も低コストで効率的な方法になる（なお、後述のように、後の紛争リスクを回避したい場合は「裁判上の手続（管財人（特に DIP 型）の実行)」を選択することも考えられる)。

(2) 経営者の協力が得られない場合でも、事業の価値の源泉と経営者が分離できるときは、事業の運営に不可欠なキーパーソンの協力が得られれば、事業譲渡は成功し得る。ただし、債務者の財産の管理処分権・事業の経営権が移転される必要がある。

(3) これら以外の場合には、個別財産を換価し事業を清算せざるを得ない可能性が高くなる。個別財産の換価に拠る場合は、事業の継続を維持した形で譲渡する場合に比べ、貸し手の貸倒れ損失額は大きくなる可能性が高い。

事業成長担保権者は、こうした将来の複数のシナリオを想定して、日頃から事業を理解し、事業者と密にコミュニケーションをとるほか、窮境に至る前の段階で、まずは実行に至ることのないよう経営改善・事業再生支援などを行い、また、経営改善が困難である場合にも、事業の継続を図りつつ事業を第三者に引き継げるよう（個別財産の換価・事業の清算に至らぬよう)、経営者やキーパーソンの協力を得るための話合いに向かう動機を持ちやすくなる。

このほか、スポンサー側の事情によって、裁判外の手続から裁判上の手続へと移行する場合も考えられる。この場合、実行開始時点をどのように考えるか。例えば、裁判外の手続の開始時点は、裁判上の手続においても、手続開始時点として取り扱う、といった規定が必要になるか。

こうした点について、どのように考えるか。

（開始決定）

第一　裁判所は、実行手続を開始するには、事業成長担保権実行の開始決定をしなければならないものとするか。

（不動産担保権の特例）

第二　債務者は、事業成長担保権と不動産担保権を共同して担保に設定することができることとするか。

2　前項の場合には、事業成長担保権者は、事業成長担保権の実行手続において不動産を売却することができることとするか。

5.3　実行開始の要件

まず、実行開始の要件として、現行法上の担保権の規律と同様に、支払延滞があれば実行可能と考えるべきとする意見が多く寄せられている。事業成長担保権者は、①事業の価値を最大化するよう売却する動機を持つから、特段、実行開始の要件で画一的な要件を定めるべきではないこと、②仮に事業成長担保権者の範囲を限定する場合はなおさら、無登録貸金業者などによる濫用的な実行は想定しづらいことなどを理由とする。

この場合、現行の抵当権等の実行手続と同様に、「登録ファイル」の証明書をもって実行できることとした上で、支払延滞等に至っていない場合に備え、執行抗告類似の制度による手当てを検

討することになる。

なお、これに対しては、現行の倒産処理手続と同様とするべきとする意見も寄せられている。もっとも、上述の支払延滞で足りるとする意見からは、①現行の倒産処理手続の申立て時点においては、既に事業の価値が著しく毀損していることから、早期の経営改善や事業再生に向けた動機付けとしての機能が働くことが困難になり得ること、②事業成長担保権の実行手続は倒産処理手続ではなく、あくまでも担保権実行手続として整理すべきである、という指摘がある。

このほか、受戻の機会及びより高値で買い受ける先の提示の機会を確保するため、債務者に対して一定の猶予期間（例：１週間）を与える必要がある、という意見も寄せられている。もっとも、担保権実行手続中において、債務者がこれらの機会を得ることも可能であるため、実行要件としてこのような猶予期間を設ける必要はないとの指摘もある。

上記の論点のほか、後順位の事業成長担保権者による実行を認めるかについても検討を要する。現在、法制審議会担保法制部会においては、個別財産に対する担保権について、私的実行の場合は、優先する担保権者の同意なしには、後順位の担保権者は実行できない、という規律が議論されている。

こうした点について、どのように考えるか。

5.4 実行開始の手続

以下では、主に「裁判上の手続」を念頭に、検討を進める。

まず、「裁判上の手続」は、裁判所の開始決定により、実行が開始するとするか（第一. 第１項）。この場合、次の点について検討を要する。

- 開始決定について公告を要するか。あるいは、登録ファイルへの記載を要するか（事業価値が毀損するおそれがないか検討が必要になる）。
- 公告あるいは登録ファイルへの記載に加えて、知れている債権者・株主に対して開始決定の通知を要するか（担保権実行により影響を受ける者に対し債権者・株主にはリファイナンスの機会及びより高値で買い受ける先の提示の機会を確保する必要があることを理由とする）。

なお、通知に漏れたことから受戻しの機会及びより高値で買い受ける先の提示の機会がなかった者に対する救済措置について検討を要する（後述「10. 関係者の対抗手段」参照）。

また、実行開始決定等の公告については、企業担保法第 22 条や民事再生法第 35 条などを参考に、スポンサー探しの方法にも活用できることとしてはどうか、といった意見も寄せられている。例えば、既に譲受の候補者と一定の合意に至っている場合[41]、（任意的）公告事項として、「譲受の候補者（スポンサー）の有無、当該候補者の買受け希望価格、より良い条件で新たに買受けを希望する場合の申入れの期限」などを入れられる設計が考えられる。

こうした点について、どのように考えるか。

---

[41] 譲受の候補者との間の合意等については、米国における stalking horse の実務を参考にするか。

5.5　実行手続開始による（金融債権者に対する）弁済禁止

実行手続中も担保権者に劣後するはずの金融債権者に対する弁済を継続しなければならないとすると、事業の継続が困難になるおそれがあることから、こうした規定を設ける必要があるという意見が寄せられている。

一方、実行手続開始に伴って事業成長担保権の目的(物)たる全事業に係る事業経営権及び財産管理処分権は、管財人に専属すると考えられる（「6.2 管財人の権限」参照）ことから、債務者は実行手続開始以後の弁済を行うことができない。また、第三者である管財人も劣後する債権者に対して配当によらず随時弁済することはできない。このことから、特段の弁済禁止規定は不要と考えられないか、という意見も寄せられている。もっとも、このような考え方に拠るとしても、実行手続申立てから実行手続開始前までの期間、事業経営権及び財産管理処分権は債務者が有していることから、当該期間中の弁済を禁止するための保全措置は別途設ける必要があるか。なお、裁判外の手続については「9.2.3 手続の実施主体の権利義務」を参照。

なお、いずれの考え方に拠る場合でも、事業継続に不可欠な商取引先や労働者への支払いは、「4.2 事業成長担保権に優先する債権」で議論されているように、随時弁済が可能となるような規律を設ける必要があると考えられる 。

こうした点について、どのように考えるか。

5.6　事業の一部に対する実行の禁止

事業成長担保権の実行手続は、事業の全体に係ることを求め、事業の一部のみを実行することは許されないこととするか。事業の一部のみの実行を許すと、事業全体について価値を維持・向上させるよう動機付けることが困難になるという意見である。

ただし、ここで禁止することとするのは、事業の一部のみを対象とする実行（何度も繰り返し行う形の実行を含む）である。事業全体を対象とする実行手続の中で、事業の一部を売却し、残りを個別資産として換価することまでを禁止するものではない。なお、個別資産の換価は、「7.2 個別財産の換価」参照。

5.7　不動産担保権との関係（共同担保）

「1.2 目的(物)」において、不動産が事業成長担保権の目的(物)から除かれる場合を前提とする論点である。この場合、不動産と事業の両者を共同担保として設定でき、また、事業成長担保権の実行手続に、不動産担保も組み込むことができることとするか。こうした取扱いを設けることで、事業成長担保権者だけでなく、「4.2 事業成長担保権に優先する債権」における事業に不可欠な債権者等も、事業の価値全体から優先的弁済を受けることができることになる。

また、共同担保とした場合、不動産担保の個別実行を認めるのかも問題となる。「1.6.1 事業成長担保権者による個別財産に対する担保権の設定・実行」と同様に、実行を認めるべきではないという意見が寄せられている。また、他の債権者が不動産担保権者でもある場合、「2.3 他の債権者による個別財産に対する担保権の設定・実行」と同様の問題が生じる。これも「2.3 他の債権者による個別財産に対する担保権の設定・実行」の結論と同じ規律とすべきという意見が寄せられている。

なお、共同実行を認める場合には、更に、後順位の不動産担保権者の権利保護のため、民法第392 条（共同抵当における代価の配当）と同様の規定を設ける必要があるかも問題となる。ただし、そもそも後順位の不動産担保権者を認めない案、事業成長担保権者の同意を必要とする案もある（「2.3 他の債権者による個別財産に対する担保権の設定・実行」参照)。

5.8　個別財産に対する担保権との関係

事業成長担保権が設定される前に、個別財産に対する他の担保権が設定されていた場合、当該他の担保権の実行により事業の成長が阻害されることを回避するために、事業成長担保権者は当該他の担保権の被担保債権のリファイナンスを行い、予め抹消しておくものと考えられる。

もっとも、必ずしもリファイナンスが行われるわけではないことから、事業成長担保権の実行時に優先する他の担保権が存することも想定される。このとき、優先する担保権により事業成長担保権の実行が困難であれば、その際に抹消協議を行うものと考えられる。

6. 管財人の選任等

（管財人の選任）
第一　管財人は、裁判所が選任するものとするか。この場合においては、裁判所は、申立人の意見を聴かなければならないものとするか。

（管財人の権限）
第二　実行手続の開始決定があったときは、事業成長担保権の目的(物)に係る事業の経営並びに財産の管理及び処分をする権利は、管財人に専属するものとするか。

（管財人の注意義務）
第三　管財人は、善良な管理者の注意をもってその職務を行わなければならないものとするか。
2　管財人が前項の注意を怠ったときは、その管財人は、利害関係人に対し、連帯して損害を賠償する責任を負うものとするか。

6.1　管財人の法的性格・選任

(1) 管財人の法的性格

管財人は、公平中立な裁判所によって選任される[42]。この管財人の法的性格について、意見が寄せられている。

(a) 公平誠実義務を負う第三者と考えるべき、とする立場からは、次の意見が寄せられている。

- ➢ 円滑な事業譲渡のためには、従業員、顧客や商取引先等の理解を得ることが不可欠となるところ、実行手続を担う主体が公平・中立な外観を有する方が、こうした者の理解を得やすい。
- ➢ 管財人には、事業全体の価値を最大化する義務を課す必要があるところ、事業成長担保権者は、仮に事業価値の方が被担保債権額よりも高い場合には、インセンティブに齟齬が生じ得る。

(b) 事業成長担保権者の代理人として考えるべき、とする立場からは、次の意見が寄せられている。

- ➢ 新たに簡易・迅速・安価な実行手続を設計するためには、代理人とする方が適切である（公平誠実義務を負う第三者が必要な場面は、倒産処理手続を利用すればよい）（このほか「5.1 事業成長担保権固有の実行手続について」（参考１）を参照)。

(2) 管財人の選任に係る意見聴取

---

[42] 「5.1 事業成長担保権固有の実行手続について」の（参考１）のように、現行法の担保権の実行手続と同様の手続とする、あるいは近づけるべきと考える立場から、管財人の選任は担保権者が行うべき、という意見も寄せられている。この立場を採る場合は、(参考１）における論点について整理が必要となる。

管財人の選任に係る裁判所の判断に際して、事業成長担保権者が意見を述べることができるか否かについて、次のような意見が寄せられている。

(a) 意見を述べる機会を与えるべき、とする立場からは、次の意見が寄せられている。

- 事業の業種特性等をよく理解している事業成長担保権者から適切な情報提供を受けた方が、より適切な管財人を選任でき、事前の交渉やスポンサー探索等からの手続の断絶も最小限に抑えられることから、事業価値を最大化する形の処分が実現しやすい。
- 特に事業再生案件の絶対数や法曹や事業再生実務家の母数の少ない地域などにおいては、裁判所が、その限られた司法資源を効率的に活用するとしても、実行手続を担うに足りる知見と能力を備えた管財人を見出し、選任することは、容易ではない。
- 管財人の選任は裁判所により行われるものであって、事業成長担保権者は意見を述べる機会を得るのみであれば、管財人の公正性を損なうことにはならない。
- 企業担保法では、管財人は裁判所が選任するが、申立人（担保権者）の意見を聞かなければならないこととされている（企業担保法第30条第1項後段）。この趣旨は、管財人にはその職務に最も適する者を選任すべきであり、この最適任者を選定する方法として、会社の状況及び経済界の事情に比較的詳しい申立人（担保権者）の意見を聞くことが望ましいからとされている[43]。

(b) 意見を述べる機会を与えるべきではない、とする立場からは、次の意見が寄せられている。

- 円滑な事業譲渡のためには、従業員、顧客や商取引先等の理解を得ることが不可欠となるところ、実行手続を担う主体が公平・中立な外観を有する方が、こうした者の理解を得やすい。

こうした点について、どのように考えるか。

6.2 管財人の権限

実行開始により、事業経営権及び財産管理処分権は、管財人に専属すると考えられる。

担保権実行手続の管財人は、破産管財人と異なり、管財人が事業を経営することによって、被担保債権の総額如何にかかわらず、事業の価値を最大化するような形で事業を譲渡するために必要な権限を有すると考えられる（ただし、事業価値最大化のための買収や設備投資といった積極的経営を求めるものではない。）。事業成長担保権者だけでなく、他の債権者等をはじめとする関係者の利益を保護することを目的とするからである。

もっとも、管財人による特定の行為について、何らかの制約を付すか（例えば、裁判所の許可によることとするか）、検討を要する。

---

43 香川保一「企業担保法について(5)」法曹時報10巻11号（1958年）27頁参照

6.3　管財人の義務

管財人に対して、どのような義務が課されるか検討を要する。

事業成長担保権の実行の直接の効果として、事業全体について処分を試みる義務（処分義務・協力義務）が課されることになるか。また、実行に当たり、他の債権者・株主の利益を保護するため、事業全体の価値を最大化するような公正な方法で、処分する努力義務（なお、積極的な経営までは含まない）や他の債権者・株主に、より良い条件のオファーを出す買い手を紹介する機会が与えられるよう、実行の通知のほか、必要に応じて意見聴取等を行う義務を課すか。

以上、管財人が選任された場合について検討してきたが、DIP 型の担保権実行として債務者自身による事業経営の継続も認めるか。その際、監督委員の選任も認めるか。

こうした点について、どのように考えるか。

6.4　事業成長担保権の侵害に対する救済手段（実行手続開始「後」）

債務者による詐害行為が実行手続開始「後」に判明した場合、事業成長担保権者及び管財人は、どのような対応（配当における処理を含む）を採り得るか。

まず、事業成長担保権者は、実行手続開始「前」における救済手段について、実行手続開始「後」も、引き続き、行使できると考えられる（「2.2 事業成長担保権の侵害に対する救済手段（実行手続開始「前」）」参照。なお、以下では、事業成長担保権者が採り得る手段として、債権者としての詐害行為取消権や債権者代位権のほか、事業成長担保権に基づく妨害排除請求権の行使も認められることを前提に、議論を進める）。

それでは、管財人は、実行手続において、どのような権限を行使できるか。実行手続開始「前」の詐害行為については、次のような論点が指摘されている。

(a) 事業成長担保権に基づく妨害排除請求権の行使を認めるか。管財人は、事業成長担保権の実行手続を実施する主体であるから、事業成長担保権に基づく権利を行使できる、という考え方が寄せられている。

(b) 詐害行為取消権の行使を認めるか。上記の(a)が認められた場合でも、例えば、詐害行為のうち財産減少行為には対応が可能と考えられるものの、このほかの相当価格処分行為（代価金隠匿の意思）や偏頗行為には必ずしも十分な対応ができないことから、問題となる。管財人は、公平誠実義務を負う以上は、逸失・隠匿された目的物を取り戻す権限についても併せて認められるべき、という意見が寄せられている。

(c) 法的倒産手続の申立てを行い、倒産処理手続において否認権行使によって対応することもあり得るか。

このほか、債務者が実行手続開始「後」に、事業について行った法律行為については、担保権実行手続との関係では効力を主張できないと考えられるか。

こうした点について、どのように考えるか。

7. 換価

（換価の方法）

第一　事業成長担保権の目的(物)の換価は、裁判上の手続（以下「管財人による売却」という。）によってするものとするか。

2　管財人による売却は、事業成長担保権の目的(物)を事業として、又は個別に、裁判所が許可する方法によってするものとするか。

（管財人による売却）

第二　管財人による売却は、裁判所の許可を受けて、管財人が実施するものとするか。

（目的(物)の移転等）

第三　事業成長担保権の目的(物)は、代金の支払いがあった時に、目的(物)の買受人に移転するものとするか。

2　事業成長担保権の目的(物)を事業として譲渡した場合には、その買受人は、前項に定める代金の支払いがあった時に、事業成長担保権の目的(物)に係る行政庁の許可、認可、免許その他の処分に基づく地位を承継するものとするか。ただし、他の法令に禁止若しくは制限の定めがあるときは、この限りでないこととするか。

7.1　換価の公正性の確保（その他の債権者・株主の保護）

事業の譲渡は、譲渡する事業の業種特性や譲渡人・譲受人の事情など個別具体的な要因に大きく左右されることから、柔軟な取扱いが求められるものの、事業成長担保権者含め、事業に関わる全ての関係者（債権者・株主）の保護の観点から、換価の公正性が確保される必要がある[44]（前述「5.1 事業成長担保権固有の実行手続について」参照）。換価の公正性が確保されない場合は、詐害的な担保権実行として責任追及を受ける可能性がある（「10.2 実行完了後の責任追及等の手段」）。

なお、会社法上は、事業の全部又は一部の譲渡（のれんを伴う財産の譲渡）について株主総会特別決議を要することとされている理由として、事業譲渡の対価及び方法が公正かどうかにつき、株主の判断を仰ぎ、株主が合理的な判断を下すのに必要な情報を開示ないし説明する機会を与えること、などが挙げられている。株主の判断を仰ぐことの要否も含めた株主の適切な保護のあり方については、別途検討する（「11.株主に対する適切な保護のあり方について」）が、この点についても、換価の公正性の確保が重要であることにも留意する。

その上で、この事業譲渡の換価の公正性を確保する方法として、次の３つの選択肢が示されている。なお、それぞれ、案件の特性等に応じて使い分けがなされるべきであるから、詳細な規律は、立法にはなじまず、実務に委ねるべきという点では、一致が見られる。

---

[44] 事業成長担保権の実行手続では事業全体が対象になるという点で包括執行に類似することから他の債権者の権利保護の要請が高まることや、事業の継続に不可欠な一部の債権者については「4.2.2 事業成長担保権の実行手続開始「前」に生じた債権との優先関係」をはじめとする規律が及ぶこと等、現在の担保権実行とは異なることに留意が必要となる。

(a) 一定の「公正な方法」によれば、公正性が確保されていると推定できる、とする立場

一定のプロセスを経た場合については、換価の公正性が確保されていると推定できるとする立場からは、そのようなプロセスについて定めるガイドラインを設けることが考えられる、という意見が寄せられている。例えば、複数の買い手からのオファーを得ていることや、デュー・ディリジェンス等を通じた専門的な事業価値の評価が複数行われることなどが考えられる。

このほか、具体的な提案として、裁判所又は管財人が選任した鑑定人の鑑定額を最低買取価格にすること、米国における Stalking Horse（違約金付基本合意を備えた譲受人候補）を前提として違約金や入札単位を考慮したガイドラインを定めること、英国における SIP16 を参考として情報開示に係るガイドラインを定めることなどの意見も寄せられている。

(b) 公正に評価された価額での換価を目指すべきとの立場

法制審議会担保法制部会で個別財産の換価において提案されている考え方と同様としてはどうか、という意見である。このような考え方に拠れば、事業成長担保権者は公正評価額の範囲でしか満足を得られず、かつ実際の換価額が公正評価額を上回る場合は清算義務を負うと考えられる。もっとも、事業に対する公正評価額は、算定に当たり置かれた前提や仮定次第で大きな幅を持ち得る予想値となる。その前提や仮定がどれほど現実的なものであるかの証明は困難であるから、徒に法的地位を不安定にするおそれがある、との指摘がなされている。

(c) 案件ごとに、裁判所の許可を求めることを認めるべき、とする立場

この立場は、ある程度の時間的・事務的コストを要したとしても、後日、「公正な方法」によらなかったことや受戻しの機会及びより高値で買い受ける先の提示の機会を得られなかったことを主張する他の債権者からの（詐害譲渡を理由とする差額支払請求等を巡る）責任追及リスクを抑えることに利益がある場合には、裁判所による許可を求めるニーズがある、という考え方である。裁判所は、許可の判断を出す際に、管財人が、通常期待される事業譲渡のプロセスを踏んでいるかどうかを基準に判断することとなるか。その際には、会社更生・民事再生法における規律が参考になるか。

なお、裁判所が関与する場合には、時間的・事務的コストやレピュテーションの低下のために、事業価値が損なわれる又は譲渡が困難になるおそれがある。この場合には、(a)や(b)のように、事業譲渡を安価・迅速・簡易に進められることの方が、裁判所の許可を通じて後日の責任追及リスクを完全に回避することよりも利益がある場合もあり得るとの指摘がある。

こうした点について、どのように考えるか。

7.2 個別財産の換価

多くの場合、事業全体としての継続価値は、個別財産の換価価値の総和を上回るから、事業成長担保権の実行手続において、事業全体としての価値を維持して譲渡するよう動機付けることは、日本社会・経済全体の利益の観点からも望ましい。もっとも、どのような場合でも財産全てを事業全体の中で譲渡できるわけではなく、残される財産は生じ得るほか、事業譲渡が困難で個別財産の換価に拠らざるを得ない場合もあり得ることから、こうした場合の規律をどのように設計するか、検討が必要となる。

下記のような立場からそれぞれ見解が示されており、今後、更に検討を要する。

(a) 個別財産の換価を制約なく認めるべき、とする立場からは、破産手続を利用せず、通常の事業の過程において平穏に財産を処分していく方が、個別財産の価値を最大化しつつ、換価できる場合がある、という見解が寄せられている。

(b) 個別財産の換価を一切認めるべきでない、とする立場からは、事業成長担保権の性格を明確にし、より強力に事業全体としての譲渡を動機付けるためにも、個別財産の換価については事業成長担保権の実行手続では認めず、（価値が損なわれるとしても）破産手続においてのみ認められることとすべき、という見解が寄せられている。

(c) 上記の中間的な立場として、他の関係者による事業全体としての譲渡を試みるための期間を設ける（「10.1 実行中における対抗手段」）、といった制約を付せば十分である、という見解も寄せられている。この見解は、個別財産の換価については、（現在の譲渡担保権の私的実行のように）瞬時の実行完了を許してしまうことが、債務者や他の債権者等からみて再生の可能性のある事業が解体されてしまうおそれという観点から問題視されるのであって、それ以外の行動に制約をかけることは不合理である、とする。

なお、上記(a)又は(c)を前提として、事業継続が可能であるにもかかわらず個別財産の換価が行われるような場合には、利害関係者は、対抗手段としての民事再生手続あるいは会社更生手続の申立て（「10.1 実行中における対抗手段」参照）を認めることで対応する、という意見が寄せられている。

また、この論点は、「7.1 換価の公正性の確保（その他の債権者・株主の保護）」に加えて、更に政策的に実行手続について制約を付すことを検討するものであること、さらに、いずれの立場をとる場合においても、当然のことながら、「4.2.2 事業成長担保権の実行手続開始「前」に生じた債権との優先関係」をはじめとする規律[45]が及び、「8. 配当」等を通じて、他の債権者等の保護が図られることについて、留意が必要となる（「7.6 換価までの時間軸（収益執行類似の制度の検討）」参照）。

こうした点について、どのように考えるか。

7.3　契約上の地位や許認可の移転

事業の譲渡に当たり、契約上の地位や許認可について、どのような取扱いが考えられるか。

(1) 契約上の地位については、次の理由から「当然の承継」を不要とする意見が多数寄せられた[46]。

---

[45] 例えば、「4.2.2 事業成長担保権の実行手続開始「前」に生じた債権との優先関係」において(b)(c)のような事前のルールが定められている場合には、こうした債権者が事業成長担保権者に優先して弁済を受けることになる。

[46] こうした意見を受け、第三第２項では、昨年公表した論点整理から契約上の地位の移転に係る記載を削除している。

- 現在の実務では、事業譲渡であれ、会社分割であれ、相手方の同意を取得し又は説明を行っていることから、労働者などの契約上の地位の当然移転を望まない関係者がいる中で、当然承継とする必要性は乏しい（契約上の地位も事業成長担保権の目的(物)に含むとしつつ、実行時に移転させるためには同意を要するという整理をすることが望ましい）。

(2) 許認可については、次の理由から、移転する規定を求める意見が多数寄せられた。

- 許認可が引き継がれない場合、事業活動が一時停止するおそれがあることから、許認可を承継する必要がある（例えば、飲食業の事業譲渡を行う場合、店舗ごとに許認可を取得し直さねばならず、譲受人が各店舗で営業を再開するまでに期間と手間がかかる）。
- 承継させることが適切でない許認可については、個別の法律にそのような規定が設けられている。その場合は、それに従い、承継できないこととすればよい。

なお、現行の企業担保法においては、買受人の便宜の観点から、許認可を当然引き継ぐこととされている。そこでは、買受人があらかじめ行政庁に許認可の承継について確認を取ってから買受けの申し出をすることが想定されていた[47]。

7.4　労働契約の承継について

労働者は、事業の継続や成長に不可欠であることから、その取扱いには特に検討を要する。

特に、労働契約の承継の場面における労働者の権利保護と同様に、担保権実行手続においても、「事前の協議」を法律上要求すべきとする意見が寄せられている。

「事前の協議」は、移転承継強制の不利益や移転承継排除の不利益が生じることを回避するべく、労働者へ労働契約の承継について同意する機会を与えるために必要であるところ、実行手続をどういった法的構成にするかによって、別途必要となる法的規律が変わり得る。

- 特定承継（事業譲渡と類似）とする場合は、権利承継強制の不利益が回避される（労働者の同意がなければ労働契約も承継されない）。もっとも、権利承継排除の不利益は依然残り得るが、労働契約承継について同意する機会が与えられていることから、「事前の協議」を要求する別途の法的規律は、不要となる。
- 包括承継（会社分割と類似）とする場合には、労働者に労働契約の承継について同意する機会がないままに承継強制・排除の不利益が残る可能性があるため、会社分割同様に、別途、法的規律が必要になる。

7.5　債権譲渡制限特約との関係性（実行局面）

譲渡制限特約付債権を有する事業が、事業成長担保権の実行[48]によって譲渡される場合、当該事業の譲受人は、第三債務者に対して債務の履行を求めることができるか。

- 譲渡制限特約付債権を含む事業全体を処分する場合、第三取得者は事業に係る譲渡制限

---

[47] 香川保一「企業担保法について⑹」法曹時報 10 巻 12 号（1958 年）33 頁参照

[48] 事業成長担保権は、譲渡制限特約が付された債権にも、設定できると考えられる（「1.2 目的(物)」参照）。

特約付債権を有効に取得できる（民法第 466 条第 2 項)。

- 事業成長担保権の実行は強制執行の一つであることから、第三取得者の悪意・重過失の有無にかかわらず、同条項に基づき第三債務者に対して債務の履行を求めることができる（第 466 条の 4 第 1 項)。ただし、後述の任意実行の場合には、悪意・重過失要件が問題となり得ようか。

なお、事業全体の処分が困難なことから個別資産換価（直接取立）を行うような場合には、事業成長担保権の実行手続上の管財人、あるいは債務者は、第三債務者に対して債務の履行を求めることができると考えられる。

7.6　換価までの時間軸（収益執行類似の制度の検討）

例えば、プロジェクトファイナンスなど特定の業態の場合や、事業キャッシュ・フローを一定程度見通すことができる状態になるまで足下の事業の状態を改善することが望ましい場合については、実行手続の開始から事業全体を換価するまでに一定程度の時間軸を確保することが、事業全体の価値の最大化につながる場合がある、という指摘がある。

そのため、スポンサーを探索するために必要な期間や、事業の譲渡を完了する期限について、実行開始時に定めることとするか、あるいは、実行開始時にはその決定を留保できる（その間は収益執行となる）とするか、検討を要する。また、決定を留保できる場合については、裁判所の判断を要するのか（裁判上の手続に限るのか)、検討を要する。

また、換価まで長期の期間が設けられた場合、優先債権への随時弁済後の余剰金を事業成長担保権の被担保債権への弁済に充てることができるか、特に問題となることから、検討を要する。

このほか、例えば、収益執行の手続が長期にわたるような場合、外部環境の変化等によって事業キャッシュ・フローの状況がさらに悪化したことで倒産に至るおそれもあることから、そのような場合において、事業成長担保権者及び管財人が一般債権者等から責任追及を受けるおそれがないか、なお検討を要する。

8. 配当

（金銭の引渡し及び計算書等の提出）

第一　売却が完了したときは、管財人は、裁判所の指定する日に裁判所に、債務者の金銭を引き渡し、職務の執行に関する費用の計算書及びその証明書類並びに換価に関する報告書を提出しなければならないものとするか。

（配当要求）

第二　債権者は、裁判所が定めて公告した日までに、裁判所に対し、配当要求をすることができることとするか。

（配当）

第三　裁判所は、売却代金、第一（金銭の引渡し及び計算書等の提出）の規定により引渡しを受けた金銭並びに管財人が費用及び報酬に充てた金銭の合計額から実行手続の費用を控除して、まず事業成長担保権者及びこれに優先する債権者に配当し、その残余を他の債権者に配当しなければならないものとするか。

事業成長担保権者に優先して弁済される債権者（「4. 優先順位」）や事業成長担保権者等への弁済がされた後、さらに配当原資が存する場合、これらに劣後する債権者等に対する配当手続が行われる必要がある。さしあたっては、民事執行法の定める担保権実行の配当手続、企業担保法の定める配当手続、破産法や民事再生法の定める債権調査・配当手続いずれかに準拠することが考えられる。以下、3 つの考え方を取り上げる。

第 1 に、事業成長担保権の実行手続は、事業（財産）全体に対する実行手続であることから、通常の民事執行法の担保権実行手続ではなく、企業担保法と同様の規律とするべきという考え方が寄せられている。この場合、一般債権者は、債務名義なくして配当要求をすることができる（企業担保法第 51 条の 2）。債務名義を有さない者からの配当要求がされた場合、債務者会社は 3 日以内に債務を認諾するか裁判所に申し出なければならず、認諾をしない場合は、訴えを提起しなければならない（企業担保権実行手続規則第 23 条）。

上記のように企業担保法に準拠する場合には、（「配当要求」という名称にかかわらず）倒産処理手続における債権調査・確定手続に近づく。もっとも、例えば、破産法では、一般債権者に対する配当見込みが判明するまでは、いわゆる債権調査の留保（破産法第 31 条第 2 項）ができるのに対して、企業担保法の場合には、一般債権者に対する配当見込みの有無にかかわらず、一般債権者に対して配当要求を呼びかけることになる。この違いを捉えて、第 2 に、債権調査の留保ができる破産法に準拠して制度設計するべきという考え方もあり得る。

第 3 に、第 2 の考え方の延長で、民事再生法の手続に準拠すべきという考え方もあり得る。この考え方は、事業成長担保権の実行において事業譲渡の準備・実施を行うという管財人の職務の性質に鑑みて、民事再生法の定めるような債権調査・確定手続を実施することが馴染みやすいという旨を指摘する。つまり、会社事業を譲渡するに際しては事業実態の把握が必要となるから、債権調査が求められても追加的なコスト負担はほとんど生じない、また、知れている債権者について自認債権として取扱うことができ、関係者の保護に資する面があるという。

以下では、今後の議論の便宜のため、特に後 2 者をまとめて扱った上で、倒産処理手続と同様に債権調査を求める場合の手続規律について、検討を加える。

8.1　債権調査の手続

債権調査の具体的な手続については、次のような点を検討する必要がある。

(1) 公告や通知の手続

- 管財人・債務者が、知れている債権者・株主に対して通知を行うことで足りるか。ただし、事業成長担保権者に劣後する債権者に対する弁済の見込みがないことが明らかである場合は、当該債権者に対する通知を不要とするか。
- 公告の上、現行の倒産処理手続相当の手続を求めるか。すなわち裁判上の手続の場合、債権者が裁判所（裁判外の手続の場合は債務者）に被担保債権の額及び発生原因等の届出を行い、管財人・債務者が認否するとともに、債権者からの異議の提出を待ち、管財人・債務者が認めず又は異議が提出されたものについては、異議訴訟等によって存在及び額を確定することとなるか。

(2) 債権調査の開始・完了時期

- 開始時期に特段の定めを置く必要があるか。この点、上記(1)のとおり、弁済の見込みがないことが明らかである場合に事業成長担保権に劣後する債権者に債権調査へ協力する負担を課すべきでないとの考え方からは、弁済の見込みを立てることができる時期、具体的には、換価完了時あるいは換価完了が合理的に見込まれる時[49]に債権調査を開始すべきとする意見が寄せられている。
- 完了時期について、配当手続の開始前であることを要するか。

8.2　事業成長担保権に優先する債権の随時弁済と、調査や配当の手続

「4.2 事業成長担保権に優先する債権」において、事業成長担保権に優先する債権に係る規定を置くこととした場合、その債権の処理について、別途、検討する必要がある。特に、事業成長担保権の実行手続開始「前」に生じた債権について、優先する債権の上限を設けるか否かによって、次のような検討が必要となる。

- 優先する債権の上限に係る定めがなく随時弁済が可能な場合には、配当手続における処理までは不要か。仮に、配当手続において、優先する債権に未払いのものがあった場合には、その他の債権調査や確定・配当の手続において処理することも許容するか。
- 優先する債権の上限に係る定めがある場合は、事業成長担保権の実行手続開始「前」に生じた債権について、随時弁済とすることはできなくなるため、その他の債権調査や確定・配当の手続において処理することが考えられるか。

---

[49] 例えば、事業の譲受人との間で事業譲渡に係る基本合意締結後クロージング前の時点で、クロージング条件の成就が合理的に見込まれるような場合が考えられる。

8.3　配当手続完了後の破産手続の開始

配当手続完了後も、設定者の法人格は存続する。清算処理のためには、別途、破産手続が必要となるところ、事業成長担保権の実行手続において、既に破産手続等と重複する手続を踏んでいることから、手続の一回的解決による、費用や時間の節約に資するよう、破産手続が円滑に開始されるための仕組みの検討を要する。

例えば、事業成長担保権実行後、迅速かつ確実に破産手続が実施されるよう、手続の実施主体に、破産手続開始申立義務等を認めることが考えられる。

また、破産手続において、次の理由から、同時廃止とする運用は考えられないか。

- 配当手続完了後は、事業者の財産はほぼないことが想定されるため、破産手続であえて管財人の選任などの手続を経る必要性は乏しい。
- 債権調査を経ている場合は、他者との権利関係も消滅していることから、破産によって消滅する権利義務関係はほぼ存在しない。
- （後述の）任意実行の場合には、こうした手続保障が十分でないとの考え方もあり得るものの、負債が小規模であるなどの事情があれば、同時廃止の取扱いを認める余地がある。

一方で、実行手続における共益債権については債権調査が行われていないことから、その未払債権の有無・金額を確認する必要があり、同時廃止とする運用は認められないという意見も寄せられている。

なお、事業成長担保権の実行手続中に、民事再生・会社更生手続が申し立てられた場合、どのように調整されるかは、「12.2 事業成長担保権の実行手続中に倒産処理手続が申し立てられた場合の手続間の調整」で検討する。

9. 裁判外の手続（任意実行）

（任意実行）

第一　事業成長担保権者は、（５）事業成長担保権の実行、（６）管財人の選任等及び（７）換価に定める手続によらずに、事業成長担保権の目的(物)を売却することができることとするか（以下「任意実行」という。）。

9.1 「裁判外の手続（任意実行）」の要否

これまで議論されてきた「裁判上の手続」は、裁判所の関与等のために事業譲渡に相応の時間的・事務的コストを要す手続となる。しかし、規模の小さい事業者等、費用と便益が見合わないケースも生じうる。そこで、より簡易・迅速・廉価で他の債権者の保護にも資するような裁判所の関与を必要としない選択肢として、裁判外の手続（任意実行）を用意することを検討する。

現行法上、裁判外の実行手続として、譲渡担保権の私的実行が認められている。私的実行においては、個別財産の換価を念頭に、経営者等の意思に反して担保権を実行することが認められている。他方で、事業の譲渡は、個別財産の換価とは異なり、経営者等の理解や協力がなければ、価値を維持した形で実現することは難しい[50]。このため、以下で議論する「裁判外の手続（任意実行）」は、経営者等の理解や協力が得られ、事業の譲渡に向けた手続を進めることが可能な場面を念頭に置いている。経営者等の協力を前提とする点で、現在の担保制度における「私的実行」（債務者の意思に反した実行を認めるもの）とは異なる。

裁判外の手続は、担保権の実行である点で、通常の（経営判断としての）事業譲渡とも異なる制度として設計し得る。特に、通常の事業譲渡では、劣後する担保権者が存在する場合にいわゆるハンコ代等の負担が生じ得るところ、裁判外の手続について、これを回避する制度として設計することが考えられる。このほかにも、裁判所が関与しない点で、裁判「上」の手続とも異なる。このため、既存の手続とは異なる、独自の性格を有する手続として設計されることになる。

なお、裁判外の手続が特に有用な場面として、都市部に所在するなどの理由で、複数の買い手が比較的見つかりやすい事業者が挙げられている。「9.2.4 換価の公正性の確保」が疎明しやすいと考えられることなどから、簡易・迅速・廉価な事業譲渡の手続としてより多く活用される可能性がある、という。

また、米国においては、個別事案ごとの状況に応じて使い分けられるよう、スポンサー型の事業再生に活用できる多様な選択肢が用意され、担保権の裁判外の実行手続も、その選択肢の一つとして活用されている様子がうかがわれる（下記、（参考）を参照）。こうした実務を参考にしつつ、日本の制度や実務に馴染む新たな手続を設計するため、以下で、検討を進める。

---

[50] このような（債務者等の理解や協力が得られない）場合は、裁判上の手続によることが想定される。

（参考）米国におけるスポンサー型事業再生の多様な選択肢

（出所）DailyDAC

9.2　裁判上の手続との相違

9.2.1 実行開始の要件・手続

「裁判外の手続」は、事業成長担保権者から事業者・知れている債権者・株主に対して実行をする旨を通知することにより、実行が開始するとするか。実行手続を主導する債務者の関与を要するほか、債権者・株主に対して、リファイナンスやより高値で買い受ける先の提示の機会を確保する必要があるためである。

この場合については、次の点について検討を要する。

- 登録ファイルへの記載を要するか（事業価値が毀損するおそれがないか）。
- 実行手続開始の効力発生時点はいつか（債務者への通知の到達時点か、あるいは、登録ファイルへの記載時点か）。

こうした通知は、債務者だけでなく、事業成長担保権者以外の債権者や株主に対しても付与される必要があるから、実行手続の開始時に、知れている債権者や株主に実行された旨の通知をする義務を債務者に課すべき、という意見が寄せられている。

なお、実行開始の要件については、裁判上の手続と同じ結論になる（「5.3 実行開始の要件」参照）と考えられる。

9.2.2 手続の実施主体及び事業運営権・管理処分権の帰属

裁判外の手続という、新たな手続の法的性格について、以下で検討を進める。重要な分水嶺として指摘される「事業運営権及び管理処分権の帰属」から検討する。

まず、債務者において、事業運営権及び管理処分権について、実行手続の開始後も、引き続き、

行使できることとすることが考えられる。裁判外の手続は、経営者等の理解や協力が得られ、経営者等の下で十分に事業の譲渡に向けた手続を進めることが可能な場面を念頭に置いているから、経営者等から事業運営権及び管理処分権を奪うような規律を用意する必要性に乏しいためである。この点が、現在の担保制度における私的実行とは、特に異なる点として考えられる。

その上で、事業成長担保権者において、事業運営権及び管理処分権について、債務者とともに、あるいは債務者に代わって、行使することができるかが、問題となる。

この点、例えば、経営者等の協力が受け身なものに留まるなど、債務者による事業運営権及び管理処分権の適切な行使が期待できない場面について、裁判「上」の手続のみしか選択できないとすると、事業の価値を損ない、事業成長担保権者だけでなく他の債権者等の保護も十分に確保できないおそれがある。そのため、事業成長担保権者においても、事業運営権及び管理処分権を行使できることとする必要性がある、という意見が寄せられている[51]。

もっとも、事業成長担保権者も事業運営権及び管理処分権を行使できるという立場を採るとしても、その法的構成については、更に検討を要する。この立場も、現在の担保制度における私的実行のように債務者等の意思に反した実行を認めるものではないから、例えば、事業成長担保権者が実行通知を通じて経営者等の代理人に類似した関係に立ち権限を行使できるようになる、という構成が考えられるか。

なお、以上の意見のほか、事実上は債務者の協力なしに事業譲渡は不可能であるとしつつも、法制度としては、譲渡担保権の私的実行のように、事業成長担保者に事業運営権及び管理処分権が移転すると整理すべき、という意見も寄せられている（「5.1 事業成長担保権固有の実行手続について（参考１）事業成長担保権の私的実行として、事業の処分権限を担保権者が得るような実行手続とすべき（譲渡担保権の私的実行と同様）という意見について」参照）。

こうした点について、どのように考えるか。

（参考）事業運営権及び管理処分権の行使可否に係る立場の違いの帰結（イメージ）

	経営者等が主体的に協力	経営者等が受け身の協力	経営者等が反対の意思
債務者のみ行使可	**裁判外の手続も可**	（裁判上の手続のみ）	（裁判上の手続のみ）
担保権者も行使可	**裁判外の手続も可**	**裁判外の手続も可**	（裁判上の手続のみ）
(参考)譲渡担保権の場合	私的実行も可	私的実行も可	私的実行も可

[51] このほか、事業成長担保権者が、事業について深い理解を有し、更に事業の譲渡に係るノウハウも有するような場合には、より事業の価値を高い形で実現することができるから、事業成長担保権者が行使できるとすることが、他の債権者等の保護にも資する、という意見も寄せられている（もっとも、この点には、事業成長担保権者は自己の被担保債権の満足を得られれば十分であるから他の債権者等の保護に欠ける手続にならないか、という声が寄せられる一方で、「4.2.2 事業成長担保権の実行手続開始「前」に生じた債権との優先関係」において議論されている事業の継続に不可欠な債権について優先・随時弁済の規律があるため、必ずしも自己の被担保債権の満足を得られれば十分と考えるものではない（現行の担保権者とは異なる）ことや、あくまで代理類似の権限であること、実行時点で被担保債権を上回る額で譲渡することがほぼ不可能と分かっているような場合は特段の問題は生じないこと、などを指摘する意見も寄せられている。）。

9.2.3 手続の実施主体の権利義務

まず、裁判上の手続と同様、事業全体について公正な方法で処分を試みる義務（協力義務）が課されることが考えられる。仮に、手続の実施主体が債務者である場合において、債務者がこれらの義務に反した場合は、事業成長担保権者は管財人による実行を申し立てることになると考えられる。裁判外の手続から裁判上の手続に移行した場合に、事業成長担保権の実行手続の開始時期や通知・公告等の取扱いをどう考えるかは、別途検討を要する。

また、実行手続を実施する中で、裁判上の手続と同様、他の債権者・株主の利益を保護するための公平誠実義務・善管注意義務として、公正な方法で処分する義務や、他の債権者・株主に、より良い条件のオファーを出す買い手を紹介する機会が与えられるよう、実行通知のほか、必要に応じて意見聴取等を行う義務が課されると考えられるか。このほか、一般債権者の有無を確認する手続は不要か。

なお、「裁判上の手続」において議論された弁済禁止効（「5.5 実行手続開始による（金融債権者に対する）弁済禁止」）について、裁判外の手続においては、債務者の協力が得られることが前提であるから、弁済禁止効までを認める必要性は低く（また、裁判外における手続において、この効果を認める根拠にも乏しく）、債務者の協力義務、あるいは公平誠実義務・善管注意義務に基づく適切な処理に委ねれば足りるのではないか、という意見が寄せられている。

9.2.4 換価の公正性の確保

「7.1 換価の公正性の確保（その他の債権者・株主の保護）」における議論が概ね妥当するが、換価の公正性の確保については裁判所の許可以外の方法による必要がある[52]。詳細な規律を設けるより、実務に委ねるべきとする意見が大勢を占める点は、裁判上の手続における指摘と共通している。

9.2.5 個別財産の換価

「7.2 個別財産の換価」における議論が概ね妥当する。また、裁判外の手続は、経営者等の意思に反して実行されることはない（「9.2.2 手続の実施主体及び事業運営権・管理処分権の帰属」参照）ことから、濫用的な個別換価のリスクが相対的に低減する点が指摘されている。

9.2.6 裁判外の手続における分配手続

裁判所が関与しない手続であるから、配当手続は予定されていない。経営者が譲渡対価金をもって債権者に対して弁済することになると考えられる。適切に譲渡対価金が分配されなかった場合は、破産手続において配当手続を実施する必要があるとの意見が寄せられている。

---

[52] 特に、裁判外の手続について検討するに当たっては、例えば、イギリスのプレパッケージ型会社管理における事業譲渡（会社管理手続の開始や事業譲渡の実行について裁判所の審査や債権者集会の手続はない）におけるプラクティスも参考になるか。このうち、事業譲渡を行う倒産処理実務家が遵守している情報開示の自主規制ルール（SIP16）などが参考になるか。

10. 関係者の対抗手段

10.1 実行中における対抗手段

事業成長担保権の実行は、事業価値の毀損を避けるために経営者の協力を得て行う場合が多いと想定されるものの、経営者と事業成長担保権者が何らかの理由で対立する場合もあり得ることから、その可能性も考慮して、経営者による対抗手段を検討する必要がある[53]。

関係者が採り得る対抗手段に求められるものとして、以下では、(1)新たな貸し手やより良いスポンサーを探索できること、(2)法人格を維持した再建ができること、に分けて、それぞれ検討する[54]。

(1) 新たな貸し手やより良いスポンサーを探索できること

新たな貸し手によるリファイナンスや、より好条件のスポンサーへの譲渡は、事業成長担保権者にとっても望ましい。他方、新たな貸し手等を探索するためには、一定程度の時間が必要になるほか、新たな貸し手等が現れないリスクがある。現れなかった場合は、探索に要した時間の経過とともに事業の価値が損なわれ、全ての関係者にとって不利益な結果を招くおそれがある。

こうしたトレードオフを踏まえつつ、関係者による適切な対抗手段が確保されるよう、実行手続の開始時から、新たな貸し手やより良いスポンサーを探索することができる一定の期間を定めるべき、という意見が寄せられている。

具体的には、実行手続開始決定の公告（「5.4 実行開始の手続」参照）において、対抗手段をとるための一定期間を定めて公示させることで、当該期間内において、経営者等の関係者に対して、リファイナンス及びより高値で買い受ける先の提示を行う機会を与えることが提案されている。管財人等は、集まった買受希望者のオファーを比較検討して、買受人を選定することになる。

他方で、実行手続に、リファイナンスのための画一的・固定的な時間を法定するなどの手当は不要とする考え方も寄せられている。自社の経営状況を一番理解している債務者は、実行手続開始よりも前の段階からリファイナンスに向けて行動することができることや、担保権者としてもリファインス及びより高値で買い受けるスポンサーが現れる可能性が認められる場合には相応の期間実行手続を開始しないことが経済合理性に適うこと等の理由から、あえて担保権の実行手続に画一的な制約を課す必要はない、という意見である。

このほか、(2)とも関連するが、実行手続の中での制約ではなく、民事再生法の実行中止命令の

---

[53] こうした対抗手段を制度として設けておくことが、事業成長担保権者にとって、実行に当たり経営者の協力を得ようとする動機付けにもなる。

[54] 別の観点からは、次のとおりである。自力再建は不可能ではあるがより良いスポンサーが現れると考える場合には、①現在のままでより良いスポンサーを探索すること、あるいは、②経営改善を行った上でより良いスポンサーに譲渡すること、が考えられる。また、自力再建を志向する場合には、③自力再建プランに賛同し得るスポンサーや新たな貸し手を探索し、借換え（リファイナンス）を行うか、あるいは、④既存の関係者の多数の理解が得られる自力再建プランを策定することが考えられる。①や③は本文(1)と、②や④は本文(2)と、それぞれ対応している。

対象とすることで対処すべき、とする考え方も寄せられている。現行の担保権と同様に、実行中止命令に係らしめることとすれば、新たな貸し手等を探索するために十分な猶予期間を確保することができるためである。もっとも、事業成長担保権の実行は、現行の担保権の実行のように事業を解体する性質を有するものではないから、その要件が現行の担保権の場合と同じでよいのか疑問も示されている[55]。

(2)法人格を維持した再建ができること

事業の譲渡によらず、既存の法人格を維持したままで事業価値の回復を目指すことが、事業成長担保権者をはじめとする関係者にとって望ましい場合がある。例えば、移転が難しい許認可を得ている法人の場合、リファイナンスが難しい状況に至っていても、法人格を維持することが再建のために必要になる。

こうした場合の関係者による対抗手段については、倒産処理手続の申立てによるべき、という意見が寄せられている。倒産処理手続の中で、減増資や債権カット等による財務等の再構築を通じて、債務者の既存の法人格を継続しつつ、再建を目指すことを可能とすべき、という考え方である。具体的には、次の方法が考えられる。

(a) 会社更生手続の申立てによる方法

会社更生手続が開始した場合に、更生担保権として手続に組み込まれれば、スポンサー等と共に再建を目指すことができる。現行法においても、担保権は、会社更生手続が開始されれば、手続へと組み込まれるから、馴染みやすい。

(b) 民事再生法の申立て及び別除権協定の締結による方法

現行の担保権と同様に、別除権協定が締結されれば、スポンサー等と共に再建を目指すことができる。

なお、倒産処理手続の申立てによって対抗する場合の資金繰りについては、(a)及び(b)いずれの方法についても、次のような点が指摘されている。

- 民事再生手続や会社更生手続の申立て費用は、事業成長担保権の実行手続の予納金を用いることが考えられるほか、事業成長担保権が設定されている場合に限り、後払いを認め、共益債権として随時・優先弁済とすることも考えられる[56]。
- また、手続中に必要となる追加の運転資金の資金調達は、特別の担保権（「12.4 倒産処理手続における新規融資（DIP ファイナンス）の優先等について」）による手当てが考えら

---

[55] 実行中止命令等の要件として、自力再生により事業を継続・成長させる可能性があることを疎明させるよう、会社更生手続の申立要件（会社更生法第 248 条）を参考にすれば、濫用のおそれも小さくなる、といった意見もある（「12.2 事業成長担保権の実行手続中に倒産処理手続が申し立てられた場合の手続間の調整」参照）。

[56] こうすることで、事業成長担保権者が預金口座に担保権を設定している場合等でも、支障なく申立てができるようになる（関連「1.2 目的(物)」、「1.6.1 事業成長担保権者による個別財産に対する担保権の設定・実行」）。

れる。

実際に倒産処理手続が申し立てられた場合の取扱いについては、「12.2 事業成長担保権の実行手続中に倒産処理手続が申し立てられた場合の手続間の調整」において、検討している。

こうした点について、どのように考えるか。

10.2 実行完了後の責任追及等の手段

実行手続が「公正な方法」に沿って進められるためには、「公正な方法」でなかった場合に責任追及がなされるよう、法制度が整備されていることが必要である。

「公正な方法」でなかった場合には、会社法上の詐害的な事業譲渡の責任追及の規律を参考とした責任追及の規定を設けるべき、という意見が寄せられている。

なお、実行手続の開始等について知らされていない関係者については、事業譲渡の無効確認請求訴訟を認めるべき、という意見も寄せられている。

こうした点について、どのように考えるか。

11. 株主に対する適切な保護のあり方について

事業成長担保権の設定や実行について、株主総会での決議を要するのではないか、という指摘がなされている。会社法上、事業の全部又は一部の譲渡（のれんを伴う財産の譲渡）については、株主総会特別決議を要することとされていることが理由とされる。

他方、現在の担保制度では、担保権の設定は、どのような担保権であっても、株主総会特別決議を要さず、いずれも取締役会決議事項と整理されている。また、担保権の実行は、機関決定自体が不要と整理されている。

特に、企業担保権は、現在の担保制度の中でも、事業成長担保権と近い性質をもつ。目的(物)が総財産（のれんを含まない）とされる点は事業成長担保権と異なるものの、それが実行されると、譲受人が会社の総財産のみならず営業に関する行政庁の許可、認可、免許その他の処分に基づく権利をも承継するなど、のれんを伴う財産の譲渡が可能とされている点では、事業成長担保権と共通する。企業担保権も、他の担保権と同様に、設定は取締役会決議事項であり、実行には機関決定は不要である[57]。

この点、仮に、事業成長担保権について、実行によってのれんを含む財産が譲渡されるという企業担保権との共通点をもってして、株主からみて企業担保権と同視できると整理できるのであれば、事業成長担保権の設定・実行時の機関決定についても、企業担保権と同様に整理できるという意見も寄せられている。

もっとも、事業成長担保権は、目的(物)や被担保債権の種類等において、企業担保権とは異なるものであるから、株主からみて両者を同視できるかは、直ちには明らかでないという指摘もある。事業成長担保権は新たな担保制度であるから、機関決定の要否という局所的な議論ではなく、株主の利益のために何が求められるのかという実質的な視点に立ち返って検討する必要があるという意見も寄せられている。

そこで、以下では、立法論として、機関決定の要否だけでなく、株主への情報提供や反対株主の対抗手段等も含め、株主に対する適切な保護のあり方について、検討を進める。

（1）実行時について

会社法上、事業の全部又は一部の譲渡（のれんを伴う財産の譲渡）に株主総会特別決議が必要とされている理由として、事業譲渡の対価及び方法が公正かどうかにつき、株主の判断を仰ぎ、株主が合理的な判断を下すのに必要な情報を開示ないし説明する機会を与えること、が挙げられている。

(i)機関決定について

事業成長担保権の実行時には、事業譲渡に株主総会決議を求める会社法上の前提が妥当しないとして、機関決定を不要と整理する意見が寄せられている。

現行法上、全財産に対する強制執行や担保権実行の場面では、株主総会決議が求められていないが、多額の貸し手が強制執行等を実施した場合には、事業は解体され、清算価値しか実現しな

[57] 法務省民事局参事官室編『企業担保法案の解説』（金融財政事情研究会、1954 年）45 頁等

くなる。他方、事業成長担保権者が事業成長担保権の実行手続によって債権回収を試みる場合には、のれん部分の価値の実現等を通じて、単純な清算価値以上の価値の実現を図ることができる。このため、この時点では、株主には、事業譲渡ないし清算を受け入れるか、あるいは会社更生・民事再生手続といった対抗手段を通じた自力再建を目指すかの選択肢しか残されていないことから、あえて株主総会において判断を仰ぐ必要はない、という意見が寄せられている。

(ii)事業譲渡の対価及び方法の公正性

もっとも、株主総会において株主の判断を仰ぐ必要がないとしても、事業譲渡の対価及び方法の公正性は、株主保護の観点から、依然として必要不可欠になる。そのため、事業成長担保権の実行手続として、以下において、事業譲渡の対価及び方法の公正性が確保されるような動機付けのメカニズムを検討する。

事業譲渡の対価及び方法の公正性を確保するためには、「公正な方法」であることを求める考え方のほか、「公正な方法」であることに加えて裁判所の判断を仰ぐ考え方が寄せられている。

(ii-1) 「公正な方法」であることを求める考え方

一定の「公正な方法」を採った事業の譲渡については、事業譲渡の対価及び方法が公正であると推定できるようなガイドラインを設けることが考えられる（「7.1 換価の公正性の確保（その他の債権者・株主の保護)」における規律を参照)。

もちろん、事業価値は、個別財産の価値と比較しても、算定の基礎とする要素や算定方法次第で、より幅のある値となり得る。これは、「公正な方法」によった場合も生じ得る問題である。このため、自身の評価額がより確かであるとして、事業価値の評価額について不服のある株主も現れ得る。こうした場合に備えて、株主にも一定の場合に対抗手段を与える必要がある（「10. 関係者の対抗手段」参照)。

(ii-2)「公正な方法」であることに加えて、裁判所の判断を仰ぐ考え方

現行法上、民事再生等においては、再生債務者等の事業譲渡について、債務超過を要件とする裁判所による代替許可の規定があるところ、事業成長担保権の実行手続においても、同様に、裁判所の決定を求めることが考えられないか、という意見も寄せられている。

このため、裁判上の手続においては、裁判所の許可を通じて、「公正な方法」であることを確保できるような規定を設けている。

もっとも、裁判所の判断を通じて、公正な方法であることがどの程度強化されるのか、評価は分かれている。実務の運用に任せても、十分に公正な方法であることが確保できる場合が多いのではないか、むしろ、裁判所が関与することで、事業の価値が損なわれ、逆に株主にとって不利益となる可能性もあることを指摘し、あくまで選択肢の一つとして用意することにとどめるべきという声もある。

なお、民事再生等における計画外の事業譲渡との関係について、整理を求める声も寄せられている。この点、事業成長担保権の実行は、そもそも、事前に設定された担保権に基づき担保権者によって行われるものである一方、民事再生手続等における事業譲渡は再生債務者等の申立人によって行われるものである。また、債務超過は、そもそも、事業の将来性を含む株主価値の存否

を常に的確に示すものではない（現実に、債務超過企業が存続・成長し、株価も上昇を続ける事例もある）から、要件として求めてしまうと、広きにも狭きにも失するおそれが指摘されている。

（注）仮に、事業成長担保権を設定している債務者について、債務者からの申立てにより民事再生手続等が開始された場合において、事業成長担保権者と再生債務者との間で別除権協定締結の上、計画外の事業譲渡が行われる場合、あるいは、会社更生手続が開始されて計画外の事業譲渡が行われる場合には、これは事業成長担保権の実行ではないから、現行の制度どおり、裁判所の代替許可等の審査にかかることになる（倒産処理手続が開始した場合の調整については、「12.2 事業成長担保権の実行手続中に倒産処理手続が申し立てられた場合の手続間の調整」参照）。もっとも、再生手続・更生手続が実施される場合は、計画外の事業譲渡ではなく、減増資を通じた債務者自身による事業再建が目指されることになるか。

こうした規律によって、事業譲渡の対価及び方法の公正性が確保されていると考えられるか。このほか、検討すべき点はあるか。

(2) 設定時について

事業成長担保権の実行時における株主利益の保護は、機関決定ではなく事業譲渡の対価及び方法の公正性を通じて図られるとして、事業成長担保権の設定時における株主利益の保護はどのように考えるか、問題となる。

まず、機関決定について、会社法上、取締役会や株主総会における決議事項は、株主意思の尊重のみならず、業務執行の迅速性や取引の安全の確保等も考慮した政策的な判断によって決められることになる。

現行法上、資金の借入れは、多額であっても、全資産担保の設定であっても、取締役会の決議事項とされている。この理由は、株主が、その代理人たる取締役による事業運営を通じて事業を成長させる（投下資本の回収の最大化を目指す）ために、迅速・低コストでの資金調達が重要な要素となると考えられていることにある。

そのため、事業成長担保権の設定についても、以下の点を理由として、取締役会決議事項とする（株主総会特別決議を不要とする）という整理とすることが望ましいという意見が寄せられている。

- 事業成長担保権が設定されたからといって、事業が譲渡されるわけではなく、事業から得られる利益は、引き続き、債務者ひいては全ての債権者・株主が収受することができる。これは他の担保権の設定と変わらない。
- 仮に、事業成長担保権の設定だけのために株主総会を開催するとした場合、株主総会開催のために要する招集通知や会議運営などの時間的・事務的費用が便益に見合わなくなり、他の担保権の設定などを含めた資金調達手段に比べ、著しく非現実的なものとなる。比較法上も、事業全体に対する担保権について株主総会決議を求める例はなく、日本の事業者の資金調達の選択肢のみを制限する合理性に欠ける。
- 現実としては、デフォルトルールをどこに置くかの問題であり、株主には、事業成長担保権の活用を望まない場合や、活用するとしても株主総会開催に要する時間的・事務的費用が便益に見合うと判断する場合には、別途、定款において株主総会を求める、という選択肢が用意されている。

他方で、事業成長担保権の実行時点で（上記の事業譲渡の対価及び方法が公正であることが確保されるとしても）株主総会決議を経ないこととする形式面を重く見て、設定時においては株主総会決議を求めるべきという意見も寄せられている。この意見のうち、臨時の株主総会を開催するコストには見合わないことを踏まえた考え方として、設定自体は取締役会決議で有効と考えつつ、事業成長担保権の実行については、次期の定時株主総会において事業成長担保権の設定に係る承認の決議があること、あるいは、不承認の決議がないことなどをもってはじめて有効となる、と考える意見も寄せられている。

こうした点について、どのように考えるか。

12. 倒産処理手続における取扱い

（倒産処理手続の特例）

第一　事業成長担保権は、破産手続及び民事再生手続においては別除権、会社更生手続においては更生担保権とするものとするか。

2　事業成長担保権の効力は、破産手続、民事再生手続及び会社更生手続開始後に債務者の所有となる財産にも及ぶものとするか。

12.1 倒産処理手続開始後の事業成長担保権の効力

(1) 事業成長担保権の効力について、次の理由から、実行手続開始後の将来のキャッシュ・フローを生み出す対象に対しても及ぶとする意見が寄せられている（第一．第 2 項）。

- 価値ある事業の継続に向けた動機付けを確保するため、事業成長担保権の効力が倒産処理手続開始後に及ぶこととしつつ、倒産処理手続においても事業継続に必要な財産処分等を可能とすることで、事業再生にとってバランスのとれた制度となる。
- 固定化の議論は、従来の担保権が個別財産の清算価値を把握し、その実行が事業の解体を意味することを前提に、事業の継続を図るためになされてきた。他方、事業成長担保権は、従来の担保権とは性質を異にし、事業の継続を維持するために実行するものであるから、固定化という議論には馴染まない。

(2) このほか、次のような点についても、検討を要する。

- 会社更生手続における更生担保権について、「4.2 事業成長担保権に優先する債権」で優先する債権を規定した場合は、どのように考えるか。特に、優先する債権については、全て共益債権として、優先・随時弁済とする規定を別途設ける必要があるか（「4.2.3 その他の検討事項」参照）[58]。
- 民事再生手続における担保権消滅請求に係る価額について、「財産を処分するものとして」と規定されている点をどのように考えるか（民事再生法第 150 条第 1 項・同規則第 79 条第 1 項）。なお、会社更生手続における更生担保権としての評価においても同様の問題が生じ得る。

  この点、事業成長担保権の目的(物)には「のれん」が含まれ、事業全体の継続価値を対象とすることが事業成長担保権の制度趣旨であるため（「0. 事業成長担保権の意義・目的」を参照）、この場合の事業成長担保権の価値は、事業の継続価値（あるいは事業継続価値又は個別資産の早期処分価格の総和のいずれか高い価額）で評価されることが確保されるべきである。個別資産の早期処分価格の総和とすべきという意見も寄せられているものの、これでは制度目的が達成できなくなってしまう。

[58] なお、事業成長担保権の評価額は、将来を含む付加価値全額の割引現在価値と考えることになるため、優先する債権について差し引かれることはないと考えられる。

12.2 事業成長担保権の実行手続中に倒産処理手続が申し立てられた場合の手続間の調整

事業成長担保権の実行に対する対抗手段（「10.1 実行中における対抗手段」参照）として、事業成長担保権の実行手続の開始後、倒産処理手続が申し立てられた場合、手続間の調整に係る処理について、検討を要する。

(1) 会社更生手続が申し立てられた場合は、手続開始に伴い事業成長担保権の実行手続も中止（会社更生法第 50 条第 1 項・第 24 条第 1 項第 2 号）し、会社更生手続に吸収されると整理することができるか。

その際の要件としては、現行法の再生手続から会社更生手続への移行要件（会社更生法第 248 条）を参考にし、「更生手続によることが債権者の一般の利益に適合すると認められる場合」、つまり、更生手続によって実現が期待される事業価値が、担保権実行手続によるそれを上回る場合に手続が吸収されることを認めることが考えられるか。

その判断に当たっては、債務者が一定の事情を疎明することが求められる。例えば、事業成長担保権の実行手続開始後には、事業の譲受人を募集する期間が設定されることになるが、債務者としては、その期間内に既に譲受けの意向表明をしている（担保権者が推薦する）譲受候補者に代わって、債務者の自力再建を支援してくれるスポンサーを探し、そのスポンサーに対する事業譲渡許可決定が出された（あるいは当該許可決定が出されることが見込まれる、場合によっては更にスポンサーの意向表明が出された）タイミングで、ここまでの手続結果を前提とした（ある種のプレパッケージ型の）会社更生手続を開始することが考えられないか。

(2) 民事再生手続が申し立てられた場合は、実行中止命令が発令されたとき、あるいは別除権協定が締結されたとき、民事再生手続一本で手続が進むことになるか（事業成長担保権の実行手続は中断する）。他方、実行中止命令や別除権協定がない場合は、事業成長担保権の実行手続は中断しないものとするか。

なお、実行中止命令の申立てについて、事業成長担保権の実行は、現行の担保権の実行のように事業を解体する性質を有するものではないから、その要件が、現行の担保権実行中止命令と同じでよいのか、疑問も示されている。例えば、実行中止命令等の要件として、自力再生等により事業を成長させる可能性があること（具体的には、事業成長担保権者も納得し得る（別除権協定の締結を見込める）スポンサー候補が存在していることなど）を疎明させることで、債務者からの濫用的な申立てがされるおそれも小さくなる、といった意見もある。

なお、（債務者が医療法人や学校法人であり更生手続が使えない前提で）事業成長担保権者が、事業成長担保権の実行による事業譲渡にこだわり、再生債務者の推薦したスポンサーによる自力再建に難色を示している場合には、さしあたり、再生債務者と事業成長担保権者の間において別除権協定の締結交渉が再度行われ、これも難しい場合には、担保権消滅請求を行うほかないことになる。

(3) 破産手続が申し立てられた場合については、事業成長担保権の実行手続を中止する理由はないから、破産手続は開始されたとしても事実上停止することとなり、事業成長担保権の実行手続が継続すると考えればよい、という意見が寄せられている。

こうした点について、どのように考えるか。

12.3 事業成長担保権の実行手続中に倒産処理手続が開始した場合の管財人等の地位

管財人等、事業成長担保権の実行手続を実施する主体の地位について、事業成長担保権の実行手続が開始された後に倒産処理手続が開始された場合[59]は、どのような処理が必要となるか。

この場合、実行手続の実施主体であった者が倒産処理手続における管財人等に選任されるか否かは、例えば、実行手続の実施主体を倒産処理手続の管財人等に選任することが円滑な手続遂行に資するか、これにより手続の公正性が阻害されないか等の事情を利害関係者の意見も考慮しながら、個別事案毎に選任権者たる裁判所が判断することが考えられるか。

（特別の担保権（Priming Lien））

第二　裁判所は、民事再生手続又は会社更生手続の開始後の借入れについて、担保に供されていない資産に対する担保権の設定又は既に担保に供されている資産に対する当該担保権に劣後する担保権の設定を認める旨の許可をすることができる（現行法と同趣旨）。

2　事業成長担保権が設定されている場合、裁判所は、民事再生手続又は会社更生手続の開始後、資金の借入れが債務者の事業継続に欠くことができず、かつ、前項に規定する借入れが困難であると認められる場合には、当該借入れについて、既存の担保権（事業成長担保権に優先する個別担保権を除く。）に優先する又は同順位の担保権の設定を認める旨の許可をすることができるものとするか。この場合、裁判所は、既存の担保権者に適切な保護を与えなければならないこととするか。

3　前項の場合には、裁判所は、同項の規定に基づき設定を受けた担保権者に劣後し得る担保権者に対する通知及び審尋を経なければならないものとするか。

4　第一項及び第二項の規定は、民事再生手続又は会社更生手続の開始申立後手続開始前において、資金の借入れが債務者の当面の事業継続に欠くことができないと認められるときについて準用することとするか。この場合には、前項の規定は適用しないこととするか。

12.4 倒産処理手続における新規融資（DIP ファイナンス）の優先等について

倒産処理手続における新規融資（DIP ファイナンス）は、資金繰りの安定や必要不可欠な設備投資等を支え、再生局面における事業価値の毀損を防ぎ、事業の再生の可能性を高めるという点で、全ての関係者に利益をもたらし得る。他方、事業の再生は将来に係る事柄であり、失敗に終わるリスクもあるところ、失敗に終わった場合、その結果だけを見れば、負債総額が増加し既存の債権者の利益が損なわれたと見ることもできる、という指摘もなされている。

(1) 倒産処理手続における DIP ファイナンスの融資者に対して、現行法における共益債権としての保護に加え、既存の担保権に優先させる保護（Priming Lien）を与えるべき（第二. 第 2 項）

---

[59] 問題となる具体的な場面としては、事業成長担保権の実行手続中に、債務者等による対抗手段として民事再生手続や会社更生手続が申し立てられる場合、または実行手続中に支払不能状態となり破産手続が申し立てられる場合が想定される。

か。

(a) 倒産処理手続における DIP ファイナンスの融資者に対して、現行法における共益債権としての保護に加え、既存の担保権に優先させる保護（Priming Lien）を与えるべき（第二．第2項）という立場からは、次のような意見が寄せられている。

➢ 倒産局面においては、金融機関は、事業成長担保権者や事業成長担保権者に優先する債権者よりも更に優先する地位が得られなければ、DIP ファイナンスを提供しにくい。

➢ 倒産処理手続の申立て時においては、将来の清算時のことだけを考えるのではなく、将来の再生成功時のことも考慮した、期待利益を考えるべき。DIP ファイナンスが期待利益を高める場合には、その範囲内で最優先の地位を与えることも合理的になり得る[60]ことから、政策的に、その最優先の地位を与える余地を認めるべき。

➢ 今回の制度においては、倒産処理手続一般について DIP ファイナンスの優先性を検討することはできないが、少なくとも事業成長担保権が設定される場合には、DIP ファイナンスについて最優先の地位を与えることを認めるべき。

✧ 現行の個別財産に対する担保権の場合、担保価値は、事業の継続や再生と必ずしも連動しないから、DIP ファイナンスによる事業価値の回復は担保価値には反映されにくく、仮に DIP ファイナンスに最優先の地位を与えてしまうと、これらの担保権者は、その利益を十分に得ることはできない。こうした現行法の担保権の性質を前提とすると、倒産処理手続においても DIP ファイナンスについて最優先の地位を与える意義は相対的に小さい（むしろ、担保権者が優先把握していたはずの取り分を減少させるおそれがあるという懸念が指摘されている）。

✧ 他方、事業成長担保権の場合、担保価値は、事業の継続や再生と連動するため、DIP ファイナンスを通じて担保権者自身も十分な利益を受ける。そのため、例え事業者が新たな貸し手から DIP ファイナンスを受け最優先の地位を与えたとしても、DIP ファイナンスによる事業価値の回復は、事業成長担保権の担保価値にも反映されることから、事業成長担保権者も十分な保護を受け得る。また、こうした新たな貸し手の参入機会を設けておくことで、事業成長担保権者自身が DIP ファイナンスの出し手となることも動機付けられ得る。ひいては、事業成長担保権者によるファイナンスを通じた債務者事業の継続や成長を支える実務にもつながっていくこととなり、制度の目的に資すると考えられる。

(b) 他方、現行法の担保権と同様に考えて、あるいは、債務者の事業継続のための追加融資の適否に係る判断は、特別の規定がなくとも、事業成長担保権者が適切に行うことができる

---

[60] 理論的には、例えば、DIP ファイナンスがなければ清算となり価値が 10 しか残らない事業者が、DIP ファイナンスがあれば、50%の確率で事業が再生し価値が 110 になる、という場合には、DIP ファイナンスによって DIP ファイナンス実行時には 50 の期待利益が生じることになるから、50 近くまで最優先の権利を与えることが合理的になる、と整理される。もちろん、将来の見通しは関係者ごとに様々であり、将来の価値もその確率についても異なる期待を持ち得ることから、裁判所の判断が求められる。なお、現実の DIP ファイナンスは、運転資金見合いの少額の融資であるから、多額の融資は想定しづらく（必要とされるのは 5 程度のイメージ）、争いが生じる事例も少ないという指摘もある。

と考えて、特別の担保権を認めるべきでない、という意見も寄せられている[61]。

(2) そのほか、次の点についても検討を要する。

- 第 2 項の「適切な保護」の内容についてどのように考えるか。例えば、事業を清算するよりも継続した方が、回収額が大きいと考えられる場合等とする意見が寄せられている。また、「適切な保護」について裁判所が判断できるよう、何らかの基準が必要という意見が寄せられている。また、既存担保権者の保護のための通知及び審尋といったプロセスを設けることも考えられる（第二．第 3 項）。
- 倒産処理手続申立て「前」における再生資金について、どのように考えるか。（事業成長担保権者は、個別財産に対する担保権者とは異なり事業を支える動機を持つから）事業成長担保権者からの追加融資が期待できるほか、仮に他の借り手から追加融資を受ける場合も、極度額の設定・減額請求、倒産処理手続申立て等によって対応することが考えられるため、特別の規定は置かないこととするか[62]。
- 事業成長担保権と従来の個別財産に対する担保権が重ねて設定されるといった限界事例について、特別の担保権（Priming Lien）に劣後し得る担保権の範囲をどのように考えるか（「2.3 他の債権者による個別財産に対する担保権の設定・実行」、「1.6.1 事業成長担保権者による個別財産に対する担保権の設定・実行」と関連。）。従来の個別財産に対する担保権のうち、事業成長担保権に優先するものを「既存の担保権」に含めると、個別担保権者が優先把握していたはずの取り分を減少させるおそれがある一方、事業成長担保権に劣後するものはそのようなおそれがないことから、「既存の担保権」には事業成長担保権とこれに劣後する個別財産に対する担保権が含まれるとも考えられるが、この点どのように考えるべきか。

---

[61] なお、民事再生手続における共益債権が事業成長担保権の被担保債権にも優先するとの規律を設けた場合、特別の担保権を認める必要性は大きくないのではないか、との意見も寄せられている。

[62] なお、倒産処理手続申立「前」であっても、実行手続開始後の再生資金については「共益債権」として事業成長担保権に優先して弁済されることとなる（「4.2.2 事業成長担保権の実行手続開始「前」に生じた債権との優先関係」）。